2. JAHRGANG 25. März 1926 NUMMER 12

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 10 MK. EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

Preußische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. Dezember 1925.

Aktiva.	RM	Pf.
Kasse	714 945	50
Guthaben bei Banken und Bankhäusern	1 866 205	51
Wechsel	10 000	—
Lombardforderungen	1 268 025	23
Wertpapiere (davon eigene Central-Pfandbriefe und Kommunalschuldverschreibungen GM. 5 518 093,19)	5 555 816	63
Restkaufgeld-Hypothek	1 250 000	—
Roggen-Hypotheken-Darlehnsforderungen (in das Roggen-Hypothekenregister eingetragen) Ztr. 755 900		
abzüglich Amortisation „ 22 319		
Ztr. 733 581 à 7,55	5 538 536	55
Gold-Hypotheken-Darlehnsforderungen (in das Goldhypothekenregister eingetragen) GM. 43 174 550		
abzüglich Amortisation „ 36 220	43 138 330	—
Hypotheken-Darlehnsforderungen (Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt)	5 820 000	—
Hypotheken-Darlehnszinsen	502 932	55
Rückständige Hypotheken-Darlehnszinsen	45 515	—
Roggen-Kommunal-Darlehnsforderungen (in das Roggen-Kommunal-Darlehnsregister eingetragen) Ztr. 252 250		
abzüglich Amortisation „ 11 392		
Ztr. 240 858 à 7,55	1 818 477	90
Gold-Kommunal-Darlehnsforderungen (in das Gold-Kommunal-Darlehnsregister eingetragen) GM. 21 176 500		
abzüglich Amortisation „ 146 060	21 030 440	—
Kommunal-Darlehnszinsen	76 900	—
Rückständige Kommunal-Darlehnszinsen	10 222	63
Verschiedena Debitoren	5 836 531	89
Grundstückskonto:		
Bankgebäude Unter den Linden 48/49 Mittelstraße 53/54	3 648 000	—
	98 130 879	39

Passiva.	RM	Pf.
Aktienkapital: Stammaktien	9 000 000	—
Vorzugsaktien	5 000	—
Reservefonds: Gesetzlicher RM. 3 541 000,—		
Spezieller „ 142 302,13	3 683 302	13
Pensionsfonds	309 108	04
5% Central-Roggenpfandbriefe Ztr. 733 581 à 7,55	5 538 536	55
Central-Goldpfandbriefe: 5% GM. 4 741 380,—		
8% „ 30 240 000,—		
10% „ 7 972 700,—	42 954 080	—
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	5 819 773	30
5% Roggen-Kommunal-Schuldverschreibungen Ztr. 240 858 à 7,55	1 848 477	90
Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen: 5% GM. 1 839 490,—		
8% „ 12 120 000,—		
10% „ 5 070 950,—	19 030 440	—
Noch auszufertigende Kommunal-Schuldverschreibungen	2 000 000	—
Zu zahlende Zinsscheine	2 213 961	55
Noch nicht abgehobene Dividende	38 588	40
Vorausbezahlte Hypotheken-Darlehnszinsen RM. 5 763,04		
Vorausbezahlte Kommunal-Darlehnszinsen „ —	5 763	04
Depositen	105 093	88
Verschiedene Kreditoren	4 307 836	97
Reserve-Vortrag aus alter Rechnung RM. 153 340,49		
Reingewinn im Jahre 1925 „ 1 147 577,14		
Mithin Überschuß der Aktiva über die Passiva	1 300 917	63
	98 130 879	39

DRESDNER BANK

Dreiundfünfzigste ordentliche Generalversammlung

Hiermit werden die Aktionäre zur **dreiundfünfzigsten ordentl. Generalversamml.** die

Sonnabend, den 10. April 1926, mittags 12½ Uhr,

im Bankgebäude Dresden, Johannstraße 3, stattfinden wird, eingeladen.

TAGES-ORDNUNG:

1. Vorlage des Jahresberichts mit Bilanz, Gewinn- und Verlust-Rechnung und den Bemerkungen des Aufsichtsrates hierzu.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Jahresbilanz und die Gewinnverwendung.
3. Beschlußfassung über die Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates.
4. Wahlen in den Aufsichtsrat.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung sind diejenigen Aktionäre berechtigt, welche bis zum 3. April ihre Aktien bzw. Anteilscheine oder eine Bescheinigung über bei einem deutschen Notar bis nach Abhaltung der Generalversammlung hinterlegte Aktien bzw. Anteilscheine bei einer der nachverzeichneten Stellen hinterlegt haben:

bei der **Dresdner Bank in Dresden** und **Berlin** sowie ihren übrigen Niederlassungen,
bei dem Bankhause **L. & E. Wertheimber in Frankfurt a. M.,**
bei dem Bankhause **F. A. Neubauer in Magdeburg und Hamburg,**
bei dem Bankhause **A. Levy** } in **Köln,**
bei dem Bankhause **Siegfried Simon** }
bei der **Dürener Bank in Düren,**
bei dem Bankhause **Simon Hirschland in Essen,**
bei der **Oldenburgischen Landesbank in Oldenburg,**
bei den Herren **Proehl & Gutmann in Amsterdam.**

Zur Teilnahme sind auch die Aktionäre berechtigt, die ihre Aktien in gleicher Weise
bei der **Bank des Berliner Kassenvereins in Berlin,**
bei dem **Dresdner Kassen-Verein A.-G. in Dresden,**
bei dem **Rheinisch-Westfälischen Kassen-Verein A.-G. in Essen-Ruhr,**
bei der **Frankfurter Bank in Frankfurt a. M.,**
bei dem **Kölner Kassen-Verein A.-G. in Köln**
hinterlegt haben.

DER VORSTAND

Nathan. Gutmann.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *
JAHRGANG II BERLIN, DONNERSTAG, 25. MÄRZ 1926 NUMMER 12

Der Europäische Zollverein

Im folgenden veröffentlichen wir den gekürzten Wortlaut eines Vortrags, den der Herausgeber dieser Zeitschrift vor einigen Tagen in einem engeren Kreise wissenschaftlicher Interessenten hielt. Die Ausführungen sind teilweise auch eine Auseinandersetzung mit den prinzipiell ablehnenden Argumenten, die Herr Prof. Eulenburg vor einiger Zeit auf unser Ersuchen hier entwickelte.

Kein Zusammenhang zwischen Problem und heutiger Krise

Manche Leute gehen so weit, den Gedanken der europäischen Zollunion mit *jener* Krise in Zusammenhang zu bringen, die wir und andere europäische Staaten gerade *jetzt* durchmachen. Sie erwarten, daß eine neue wirtschaftliche Magna charta in Europa *sogleich* zu einem riesigen Aufschwung führen werde. Diese Meinung ist selbstverständlich falsch. Man muß sich im Gegenteil stets vor Augen halten, daß am Tage nach Einführung der Zollunion eine *neue* Krise, eine Umschichtungskrise beginnen wird, deren Schwere und Dauer gar nicht vorauszuberechnen ist. Ebenso kann andererseits natürlich auch *kein negativer* Schluß aus dieser Sachlage gezogen werden. Ein Wirtschaftler, der die deutsche Opposition gegen den Gedanken der Zollunion zur Zeit führt, hat gesagt: „Was wollt Ihr damit? Ihr hofft auf Linderung der gegenwärtigen Krise. Das kann durch eine Zollunion nicht erreicht werden, also lohnt es sich auch nicht, darüber zu sprechen!" Diese *ablehnende* Argumentation mit der gegenwärtigen Krise ist selbstverständlich ebenso falsch wie es die *zustimmende* ist. Wir müssen uns gewöhnen, eine Angelegenheit von dieser Bedeutung als einen Wechsel mit so langer Laufzeit zu betrachten, daß er mit unserer gegenwärtigen geschäftlichen Lage in keiner Hinsicht etwas zu tun hat.

Das Argument der unveränderten Abhängigkeit

Ein weiterer Gegenbeweis wird geführt, indem nachgewiesen wird, daß gewisse Resultate nicht erzielt werden können, von denen in der Tat kein Vernünftiger je *geglaubt* hat, daß sie erreicht zu werden vermöchten. Es wird zum Beispiel gesagt, eine Union, wie auch immer geartet, zwischen europäischen Staaten — sogar einschließlich Englands — ändere doch nichts daran, daß diese Staaten sich *nicht selbst mit Rohstoffen* versorgen können. Andererseits sei für gewisse Teile ihrer Produktion auch der zusammengeschlossene Markt nicht aufnahmefähig genug. Wozu also, da doch keine Autarkie entstehe, der Zusammenschluß, der lediglich zur Folge habe, daß dieselben Probleme des Zolles, der Einfuhr und der Ausfuhr, die jetzt an den *vorhandenen* Grenzen bestehen, an den neuen, *gemeinschaftlichen* Grenzen wiederkehrten?

Meine Herren, selbstverständlich wird auch eine Zollunion nicht bewirken, daß in der Mark Brandenburg Gummiplantagen entstehen oder daß in den Ardennen Ölquellen sprudeln. Die Probleme, die mit der Rohstoffversorgung im Zusammenhang stehen oder überhaupt die Probleme des Handels mit den *nicht* einbezogenen Staaten, werden — das ist eine Selbstverständlichkeit — von der Etablierung einer europäischen Zollunion *im wesentlichen* nicht berührt werden.

Aber das hat mit der Sache selbst nicht das Mindeste zu tun. Im Gegenteil, man möchte wünschen, daß jeder, der darüber spricht, sich stets darüber klar sei, daß hier eine Sache vorliegt, deren Anlaß und Zweck *ausschließlich innereuropäisch* ist und die *nicht* die Absicht und die Wirkung haben kann und soll, das *Verhältnis zu den Nichtteilnehmern* umzugestalten. Es ist falsch und es sollte unterlassen werden, den Uniongedanken immer mit Argumenten zu motivieren, die nach außen zielen, — sei es offensiv: „damit wir gemeinsam machtvoller auftreten können!" oder defensiv: „damit wir uns besser gegen die erdrückende Übermacht Amerikas wehren können!" Das ist falsch, nicht etwa, weil wir aus *politischen* Gründen heucheln sollten. Und nicht etwa nur, weil, wie die Opposition sehr richtig bewiesen hat, an den wirtschaftlichen Beziehungen zu den Draußenbleibenden tatsächlich *nur sehr wenig geändert* wird. Vor allem ist es falsch, weil ein prinzipiell fehlerhafter Gedanke dieser ganzen Einstellung zugrunde liegt: nämlich die alte, irreführende *Überschätzung des Außenhandels überhaupt.*

Nur Veränderungen der Binnenmärkte sind das Ziel

Meine Herren, wenn mir eine Verbesserung unseres *Außen*handels um *10%* oder eine Verbesserung unseres *Binnen*marktes um *5%* zur Wahl gestellt wird, so wähle ich die 5% und nicht die 10%. Denn von dem deutschen Gesamteinkommen, also von der Gesamtheit der deutschen Produktion und

des deutschen Absatzes, sind nur rund 15% Exporterlös, — nämlich rund 8 Milliarden von rund 50 Milliarden. *Bei weitem der größte Teil der deutschen Gütererzeugung, rund 85%, wird im Inland abgesetzt.*

Es ist demnach absolut kein Anlaß, immer und immer nur an den Export zu denken und jede wirtschaftliche Maßnahme mit einer Art Monomanie nur aus dem Gesichtswinkel zu betrachten, inwiefern sie die Handelsbeziehungen zum *Ausland* fördert. In allen europäischen Staaten erfüllen Import und Export nur sozusagen die Aufgabe eines Spitzenausgleichs, — man muß eine gewisse Menge zusätzlicher Güter, die man nicht im Lande hat, einführen und zu ihrer Bezahlung eine gewisse Menge anderer Güter ausführen. Aber der *Stamm* des Handels, das Großteil des Güterabsatzes, liegt und vollzieht sich in den Ländern *selbst.* Das Großteil des wirtschaftlichen Verkehrs besteht aus *innerer* Zirkulation. Und für diese innere Zirkulation, diese innere Erzeugung und innere Versorgung, können Maßnahmen selbst dann von größter Wichtigkeit sein, wenn sie den Verkehr mit dem Ausland überhaupt nicht tangieren.

Gerade dies würde nun die Folge eines europäischen Zollvereins sein. Wenn uns gesagt wird, daß eine solche Institution die Stellung der Teilnehmerstaaten zu den Nichtteilnehmern, besonders zu Amerika, gar nicht verändert, so können wir antworten: Gewiß, aber darum handelt es sich ja nicht! Die Folgen, die erzielt werden sollen, sind ganz anderer Art.

Die Folgen: Umschichtung und Rationalisierung

Sie bestehen erstens darin, daß die teilnehmenden Staaten von einer ziemlich erheblichen unproduktiven Last befreit werden: von der *Last des Apparats.* Auch wenn die Regierungen gezwungen sein sollten, sich für die wegfallenden Zölle andere fiskalische Einnahmen zu beschaffen, so würden sie doch nur sehr viel geringere Ersatz-Einnahmen erheben müssen.

Aber diese finanzielle Wirkung bleibt an Bedeutung noch weit hinter einer zweiten zurück, die den eigentlichen Inhalt des Gedankens der Zollunion bildet. Für die rein *wirtschaftliche* Wirkung von Zöllen gibt es nämlich, von einem höheren Gesichtspunkt betrachtet, nur eine einzige Alternative: entweder sie sind *ganz wirkungslos* oder sie sind eine *Unterstützung der schwächeren und teureren Produzenten.*

Wirkungslos in wirtschaftlicher Hinsicht sind Zölle, wenn sie auf Auslandswaren fallen, die an sich *nicht* überlegen konkurrenzfähig sind, — wenn sie also nur eine auf der Höhe befindliche heimische Industrie gegen eine auf der Höhe befindliche ausländische schützen. In diesem Falle erschweren die Zölle, die ja immer auf beiden Seiten angewandt werden, dem Fabrikat des einen Landes den Zutritt ins andere, nützen und schaden also, wenn man einen Durchschnitt zieht, der Industrie jedes Landes ungefähr gleich viel und sind per Saldo null und nichtig.

Anders liegt der Fall, wenn, wie es meistens geschieht, eine *schlechter und teurer arbeitende* Industrie gegen die Konkurrenz einer besser und billiger arbeitenden durch Zölle *geschützt* wird. Der Effekt ist dann der, daß eine gewisse Güterart, die von außen her zu billigerem Preis, also gegen Hingabe eines geringeren Bruchteils von Arbeitserlös, erstanden werden könnte, tatsächlich teurer, also *gegen Opferung einer größeren Quote des Arbeitsertrages,* bezogen werden muß. Und das heißt: die Versorgung der Bevölkerung, die doch das einzige Ziel jeder Volkswirtschaft ist, wird um so viel schlechter.

Dies nun ist *fast durchweg* die Eigenart unserer Zölle, und sie ist es heute noch viel mehr als vor dem Krieg. Überall in Europa gibt es Industrien, die, bei freiem Wettbewerb, zum Erliegen kommen müßten, deren Fortführung in volkswirtschaftlichem Sinne also eine Verschwendung ist. Welche Wirkung würde demnach die Auflassung sämtlicher Zölle innerhalb Europas haben? Sie würde dazu führen, daß die besten und billigsten Produzenten den ganzen europäischen Markt an sich reißen würden; und daß sie infolge ihrer außerordentlich steigenden Produktionsquantität weiterhin *noch* besser und vor allem *noch* viel billiger werden könnten. Sie würde andererseits dazu führen, daß die schlechter arbeitenden Industrien, die in einzelnen Ländern ausgesprochenermaßen nur *künstlich genährt* werden (— und die heute besonders zahlreich sind, weil die Kriegszeit überall Anlagen und Industrien hat entstehen lassen, die jetzt keinen ausreichenden Markt mehr besitzen, —), es würde dazu führen, daß diese *unrationellen Unternehmungen absterben.* Im ganzen also eine Zusammendrängung der Produktion in Richtung auf die besten Produzenten — die glücklicherweise, in den verschiedenen Branchen, nicht alle in *einem Lande* sitzen — und damit die Möglichkeit, mit gleichem Arbeits- und Kapitalaufwand eine bessere Güterversorgung der Völker durchführen zu können: Rationalisierung, verstärkte Arbeitsteilung, vergrößere Märkte, gesteigerte Kaufkraft.

Diese gewaltige Umschichtungsprozedur ist in Wirklichkeit der einzige *ganz* große und *ganz* weittragende Aspekt der Zollunion, — und er bezieht sich zunächst ausschließlich auf die *Teilnehmer,* nicht auf die *Außenstehenden.* Daß daneben, eben durch die eintretende Verbilligung, *auch* die Exportchancen verbessert würden, ist nur eine *sekundäre* Folge, und es könnte uns *an sich* gleichgültig sein, ob z. B. Amerika, um dieser verstärkten Konkurrenz zu begegnen, seine eigenen Zölle sogar erhöhen würde. Selbst wenn Europas Export infolge Abwehrmaßnahmen der Außenstehenden nur so groß wie heute bliebe, ja, sogar wenn er zurückginge, wäre die binnenländische Wirkung so außerordentlich, daß man zufrieden sein könnte.

Die Umschichtungskrise

Aber ich muß, wie ich es schon anfangs angedeutet habe, jetzt mit besonderem Nachdruck darauf verweisen, daß der *Weg*, der uns bis zu diesem Ziele führen wird, *kein Spaziergang* sein wird. Ein Umschichtungsprozeß, der ganze Industrien zum Erliegen bringen kann, ist selbstverständlich eine *schwere Krise*. Und wir müssen uns, wenn wir der europäischen Zollunion zustreben, darüber klar sein, daß wir damit auch sagen: wir wollen diese Krise in Kauf nehmen. Man kann es niemandem übelnehmen, wenn er das zu riskant findet und darum vor der ganzen Idee zurückschreckt. Aber auch für die Mutigeren ist es eine Frage, die sehr ernst diskutiert werden muß: *zu welchem Zeitpunkt* man diese Krise riskieren zu können glaubt. Einige werden sagen: „So rasch wie möglich. Europa ist ohnedies in einem Umschichtungsprozeß, laßt uns also gar nicht erst in falsche Schienen einfahren." Andere werden sagen: „Um Gotteswillen nicht jetzt. Neue Krisen zu der schon vorhandenen würden einfach unerträglich sein. Laßt uns erst wieder zu einem gewissen Ruhepunkt gelangt sein." Ich gestatte mir, aus einem Grunde, auf den ich noch zurückkommen werde, keine eigene Meinung darüber zu äußern. Aber das Problem, das bisher noch nicht genügend erkannt worden ist, muß wenigstens klar gemacht werden.

Zollunion und Kriegsrüstung sind Gegensätze

Und ferner muß klar gemacht werden, daß alle Prozeduren, die auf verstärkte Arbeitsteilung hinauslaufen und die darum die Völker in immer stärkere *gegenseitige Abhängigkeit* bringen werden, nur dann diskutabel sind, wenn man sein Augenmerk gleichzeitig auf eine Aera *gesicherten Friedens* richtet. Denn sobald wir Kriege überhaupt in Betracht ziehen müssen, ist größtmögliche *Selbstversorgung*, selbst wenn sie ein Hemmschuh der wirtschaftlichen Entwicklung ist, ein Teil der Kriegsrüstung, wenngleich vielleicht der kostspieligste. In der Praxis werden wir mit aller Advokatur einer wirtschaftlichen Union nicht um einen Schritt weiter kommen, ehe die Völker und Regierungen nicht entschlossen sind, den Gedanken an Kriege überhaupt aufzugeben und sich auch in dieser Hinsicht die Hände zu binden. Der Gedanke, daß die Zollunion ein *Vorläufer* des politischen Pazifismus sein könne, steht auf schwächsten Füßen. Und der Vergleich etwa mit dem deutschen Zollverein ist in diesem Punkte wirklich unzutreffend. Die Staaten, die damals die Wirtschaftsgrenzen fallen ließen, hatten in der Tat nicht die Absicht, auch ewig in Frieden miteinander zu leben. Sie zeigten ihre Bereitschaft, miteinander zu kämpfen, späterhin ja auch praktisch. Aber sie wußten noch nicht, wie wir es wissen, daß *auch die Wirtschaft zu den Kriegsmitteln gehört*, — daß sie vielleicht das allerentscheidendste Stück der Rüstung ist. Heute können wir uns solche Illusionen nicht mehr machen.

Privatkartelle als Zwischenlösung

Aus all diesen Erwägungen ist der Gedanke zu prüfen, ob man nicht, ehe man radikal vorgeht, oder ehe man sich überhaupt auf das Gebiet der Zollunion vorwagt, zunächst nach *Zwischenlösungen* streben soll. Es gibt mehrere Möglichkeiten dieser Art, am wichtigsten davon ist diejenige, die anscheinend von der deutschen Regierung gegenwärtig begünstigt wird. Sie besteht darin, gewisse *Privat-Vereinbarungen zwischen großen Industrien einzelner Länder* vorangehen zu lassen, z. B. zwischen der deutschen und französischen Eisenindustrie oder zwischen englischer und deutscher Kohle. (Zwischen den Kali-Industrien Deutschlands und Frankreichs sind ja schon seit langem solche Abmachungen erfolgt.) Meine Herren, der Nutzen solcher branchemäßigen Kartelle zwischen einzelnen Ländern ist, wenn man einmal den wirtschaftlich gewiß unhaltbaren Horror vor den großen Blocks überwunden hat, natürlich nicht zu verkennen. Es können Abmachungen über Absatzgebiete getroffen werden, die eine allzu scharfe gegenseitige Konkurrenz auf dritten Märkten verhindern. Oder es können auch Abmachungen über den *eigenen* Markt getroffen werden oder über Preise, — alles Dinge, die den beteiligten Firmen das Leben erleichtern und ihren Gewinn vergrößern werden. Aber das eine ist ja wohl unverkennbar: daß die Wirkung solcher Abkommen *nicht* etwa auf *der* Linie liegt, die eine Zollunion einschlagen würde, sondern auf einer absolut *konträren*. Sie würden offensichtlich doch dazu dienen, gerade *das* auszuschließen, was das Wesen der Zollunion sein würde: nämlich die absolute freie Konkurrenz. Nicht eine *Umschichtung* der Industrien in der Richtung des billigst und rationellst arbeitenden Produzenten wird durch sie hervorgerufen, sondern es wird umgekehrt *eine bestehende Produktionsverteilung verewigt und garantiert*. Zum Beispiel mag es vielleicht bald möglich sein, den Kohlenbedarf Europas aus der Hälfte der bestehenden Schächte zu decken und dann natürlich zu einem relativ niedrigen Preis. Die *Zollunion* würde diese Entwicklung *fördern*. Ein *Kartell* zwischen dem Produzenten aber würde es *verhindern;* denn es würde den bestehenden Schächten (oder mindestens den meisten von ihnen) für *dauernd* eine gewisse Quote der Gesamtproduktion sichern; und die Preise könnten sicher nicht tiefer angesetzt werden, als zum Bestand all dieser Unternehmer notwendig ist. Man muß ferner aber auch in Betracht ziehen, daß, *wenn* solche Privatkartelle erst einmal geschlossen worden sind, das Interesse der Beteiligten dahin gehen wird, *an dem erreichten Zustand möglichst nichts mehr ändern zu lassen.* Und wenn man die gesellschaftlichen Kräfte dieser Beteiligten, wie es notwendig ist, sehr hoch veranschlagt, so wird man erkennen, daß man mit internationalen Privatkartellen eher Kräfte schafft, die einer *anderweitigen* Regelung dann große Schwierigkeiten in den Weg legen werden als umgekehrt. Praktisch kann also angenommen werden, daß die

Geburt internationaler Kartelle der Hauptindustrien nicht als *Vorläufer,* sondern als *Ende* des Zollvereinsgedankens betrachtet werden müßte. Und daß, diejenigen, die sich anderen Hoffnungen hingeben — darunter anscheinend auch das deutsche Wirtschaftsministerium — eine schwere Enttäuschung erfahren werden.

Andere Zwischenlösungen

Ebenso ist es wohl ein falscher Gedanke, zunächst einmal *nur einen Teil* der Zollpositionen fallen zu lassen. Denn wenn erst einmal eine Debatte darüber entstehen wird, ob für *diese* oder *jene* Industrie in diesem oder jenem Land Zwischenzölle noch bestehen bleiben sollen, so wird *überhaupt kein Resultat* mehr erzielt werden können. Sämtliche Industrien in sämtlichen beteiligten Ländern werden das für sich verlangen; und der Versuch, sich aus den Maschen dieser Forderungen und den komplizierten, nach allen möglichen Richtungen strahlenden Begründungen dafür herauszuwinden, wird hoffnungslos sein. Viel einleuchtender ist der Gedanke, zwar schematisch für *alle* Güterarten abzubauen; aber nur *in Etappen,* von Jahr zu Jahr fortschreitend. Die bestehenden Tarife würden also in jedem Jahr etwa um 20% vermindert werden, so daß man nach 5 Jahren bei der Zollfreiheit wäre. Dies würde die Krise weniger hart werden lassen und Fristen zur Ein- und Umstellung einräumen.

Der Streit um die Teilnehmer

Aber während man sich über solche Variationen des Modus procedendi sehr genau unterhalten soll, scheint es mir in hohem Grade müßig, tiefgründige theoretische Debatten darüber anzustellen, *wer* eigentlich mit von der Partie sein soll. Soll England — Sie kennen ja diese Diskussion — dazugehören oder nicht? Mit Dominions oder nur ohne Dominions? Meine Herren, von der wirtschaftlichen Seite aus gesehen (die sich ja somit nur als kodifizierter Freihandel zwischen den Teilnehmern repräsentiert), ist meiner Ansicht nach darauf nur eine einzige, höchst primitive Antwort zu geben: dabei sein soll, *wer dabei sein will!* So gut kein Mensch, der an *natürlichen* Freihandel glaubt, sagen wird, daß nur mit diesem Lande Freihandel herrschen dürfe, mit jenem aber beileibe nicht, so wenig kann vernünftigerweise gesagt werden, daß ein *kodifizierter* Freihandel nur zwischen diesen Völkern, nicht aber zwischen jenen eingeführt werden könne. Die Beschränkung wird *von selbst* kommen, wir brauchen sie nicht zu statuieren.

Zollunion und Freihandel

Nun wird gesagt: „Ja, was Ihr wollt, *ist* doch eigentlich nur Freihandel, wenn auch zunächst nur zwischen den teilnehmenden Staaten! Warum macht Ihr also nicht einfach Freihandel zwischen ihnen und laßt alles sonstige Drum und Dran?" Darauf ist sehr vieles zu erwidern. Vor allem haben wir es leider erlebt, daß Länder, die bisher Freihandel hatten, trotzdem (und obwohl sie weiter Lippenbekenntnisse zum Freihandel ablegten) zu einem mehr oder minder ausgeprägten Zollsystem übergegangen sind. Es ist also ein großer Unterschied in bezug auf die Zuverlässigkeit und Dauerhaftigkeit, ob eine Reihe von Ländern, *isoliert, nebeneinander* und *freiwillig* Freihandel machen, oder ob sie sich durch einen dauerhaften bindenden *Kollektivvertrag* gegenseitig dazu verpflichten. Man muß die Gefahr von Rückschlägen ausschalten; und das kann nur durch ein starkes Uebereinkommen geschehen, bei dem es uns dann vollkommen gleichgültig sein soll, ob man es Zollunion oder Freihandel nennt. Das ist in der Tat ganz belanglos. Aber es ist auch ganz irrig, wenn zugleich mit der Frage auch unterschoben wird, daß Freihandel zwischen *einzelnen* Ländern heute *leichter* zu erreichen sei als ein Freihandel-*Kollektiv*vertrag zwischen *mehreren* Ländern, — also eben als eine Zollunion. Dieselben Gründe, die einen solchen Kollektivvertrag sicherer erscheinen lassen als isolierte freiwillige Akte, — dieselben Gründe bewirken auch, daß, wie die Dinge heute liegen, eine europäische Zollunion wahrscheinlich leichter durchgesetzt werden könnte als Freihandel im Rahmen der bisherigen Handelspolitik.

Denn, meine Herren, Sie sehen ja: nirgendwo werden Zölle eingeführt, ohne daß gleichzeitig erklärt wird: „*Eigentlich* wollen wir natürlich Freihandel, nur sind leider die bösen Nachbarn noch so verstockt und zwingen uns dadurch, ihnen nachzuahmen!" Wer also wird den Mut haben, *zuerst nicht* verstockt sein? Wer wird zuerst, was auch der Nachbar tue, für sein Territorium erklären: „Hier werden die Zölle abgeschafft." Nun, das ist die alte Frage, wer den ersten Schritt tun soll. Und wenn Sie das Buch der Geschichte ein wenig durchgehen, so werden Sie finden, daß überall, wo es darauf ankam, einen ersten Schritt zu tun, *niemals* ein erster Schritt geschah! Dinge, die ein Opfer von einer Seite erforderten, obwohl vielleicht erwartet werden konnte, daß alsbald Gegenopfer dargebracht werden würden, sind immer unterblieben. Wenn man sich dagegen an einen Tisch setzte und über *gleichzeitiges* Vorgehen von *vielen* Seiten verhandelte, so ist man oft zu einem Ziel gelangt. Und nichts anderes als diese *Gleichzeitigkeit vieler Beteiligter* ist es, die unter der Flagge „Zollunion" angestrebt wird. Und daß *dieser* Name und nicht bescheidener der eines „intereuropäischen Freihandelsabkommens" gewählt wird — ich weiß übrigens nicht, ob das bescheidener wäre —, hat doch lediglich seinen Grund darin, daß für die Idee Freihandel anscheinend keine öffentliche Bewegung mehr zu entfachen ist, während alles, was auch nur von ferne an die Idee der Vereinigten Staaten von Europa heranstreift, mitten im Brennpunkt starker Interessen und einer sehr teilnahmsvollen öffentlichen Meinung in allen Ländern steht.

Was soll praktisch geschehen?

Nun, meine Herren, hoffe ich aber, daß Sie mir die Frage entgegenhalten werden, was denn nun, über theoretische Erörterungen hinaus, in *praktischer* Beziehung eigentlich geschehen könne. Sie werden mit mir der Ansicht sein, daß eine Sache, über die immer *nur geredet* wird, in Gefahr ist, eben durch das ständige Reden *kompromittiert* zu werden. Und Sie werden ferner mit mir der Ansicht sein, daß alles, was bisher gesprochen und geschrieben worden ist, im Bereich rein gedanklicher Spekulation steckengeblieben ist.

Die Zeit prinzipieller Erörterungen, die Zeit der Systembildung, die Zeit der primitiveren Propaganda und Begriffsklärung dürfte nachgerade aber eigentlich hinter uns liegen. Nach solchen Zeiten des ersten Stoßes muß eine Periode des *Studiums im Detail* nachfolgen, der Überführung einer bloßen Vorstellung in die nüchterne Realität. Und es wird als berechtigt anerkannt werden, wenn ich zum Abschluß dieses kurzen Streifzuges einmal die Frage aufwerfe, was denn nun eigentlich in dieser Richtung geschieht und wo die Stelle ist, von der wir erwarten dürften, daß sie sich dieser großen Arbeit unterziehen will und unterziehen kann. Da ist zum Beispiel das Problem der *äußeren Zollgrenze*. Wenn Zollunion Freihandel *nach innen* heißt, so ist es doch möglich und vielleicht notwendig, daß an der gemeinschaftlichen Außengrenze Zollschranken errichtet werden oder besser: fortbestehen müssen. Hierüber eine Einigung herbeizuführen, wird in der theoretischen Diskussion als eines der Haupthindernisse bezeichnet, und es wird außerordentlich viel darüber gegrübelt. Aber es scheint mir fast, daß diese theoretisch gewiß große Schwierigkeit in der Praxis gar nicht so unlösbar sein würde. Es würde sich praktisch nämlich doch vor allem um die Zölle im Verkehr mit *Amerika* handeln. Und wenn man einmal genau untersuchen würde, welche Zölle gegenüber Amerika *heute* in den verschiedenen Ländern angewandt werden, so würde man wahrscheinlich solche *Ähnlichkeiten* entdecken, daß das Problem sich als viel leichter lösbar erwiese.

Solche (und ähnliche) Untersuchungen müssen also endlich organisiert werden, und zwar können dafür wohl nur *amtliche* Stellen in Betracht kommen. Die private Initiative hat ja irgendwo ihre Grenze. Wenn wir Privaten es unternehmen wollten, uns in die Gebiete zu versenken, auf die wir hier gelangen, wenn wir gewissermaßen *Fusionsbilanzen* der beteiligten Wirtschaften aufstellen und die Folgen für jeden Produktionszweig untersuchen sollten, so würden wir nicht nur eine Lebensarbeit dafür opfern müssen, sondern wir würden — was noch schlimmer ist — nach wenigen Stunden schon bemerken, daß uns ganz einfach die *Daten* zur Erreichung irgendwelchen nützlichen Resultats fehlen. Als ich vor einiger Zeit einen der leitenden Herren des Reichswirtschaftsministeriums fragte, ob denn irgendwelche Studien auf diesem Gebiet dort angestellt würden, erhielt ich zur Antwort, nein, dazu habe man keine Zeit. Ich höre heute, daß das doch nicht ganz zutrifft, ein bißchen werde doch auch im Ministerium über die Frage gearbeitet. Nun, meine Herren, selbst wenn gearbeitet wird, so geschieht es doch, das ist wohl der allgemeine Eindruck, in einem *Tempo* und in einer *Einstellung*, die bestenfalls unseren Kindern das Vergnügen verschaffen würde, das Ergebnis zu sehen. Solange wollen wir nun, obwohl wir geduldig sind, nicht warten. Wenn die Sache überhaupt je Hand und Fuß bekommen soll, so müssen wir endlich dahin gelangen können, *in Ziffern* und nicht in Visionen zu reden.

Zusammenfassende Thesen

Bis dahin müssen wir uns mit einigen Wahrheiten allgemeiner Natur begnügen, die, als Ergebnis des vorangegangenen Überblickes, in folgenden Sätzen zusammengefaßt seien:

1. Der Gedanke eines europäischen Zollvereins hat nichts mit der gegenwärtigen Krise zu tun. Ein europäischer Zollverein ist *nicht* deshalb *anzustreben*, weil er die schwierige Krise heilen könnte; und er ist nicht deshalb *abzulehnen*, weil er es nicht kann.

2. Der europäische Zollverein ist nicht wegen der Folgen anzustreben, die er für den *auswärtigen* Handel der beteiligten Länder haben könnte. Diese Folgen können minimal sein und sind jedenfalls uninteressant. Wichtig ist allein der Einfluß auf die Entwicklung, die die *innere* Wirtschaft der Beteiligten durch eine Zollunion nehmen wird.

3. Die direkteste, wenn auch minder wichtige Folge eines europäischen Zollvereins würde sein, daß die Apparate an den Zwischengrenzen aufgehoben werden können.

4. Die indirekte, aber wichtigste Folge würde sein, daß alle nur künstlich erzeugten oder erhaltenen Produktionsunternehmungen, d. h. alle an sich *teuer* arbeitenden, *zugunsten der besten und fortgeschrittensten zum Erliegen* kämen. Das Ergebnis dieser Umschichtung würde sein: entweder *niedrigere Preise* oder *höherer Lohn*. In beiden Fällen: stark vergrößerte *Massenkaufkraft*.

5. Diese Umschichtung sowohl wie die zuvor erwähnte Auflösung des eigentlichen Zollapparats werden eine *schwere und wahrscheinlich langdauernde Krise* in den beteiligten Ländern verursachen. Der Zeitpunkt, an dem eine solche Krise am ehesten riskiert werden kann, gehört zu den am schwersten zu entscheidenden Problemen.

6. Die Zollunion wird praktisch *unverwirklichbar* sein, solange die Staaten noch mit *Kriegen* rechnen. In diesem Stadium steht ihnen eine möglichst weitgehende Selbstversorgung, sei sie noch so unrationell, *über* der Möglichkeit, zu verbilligen und die Bevölkerung dadurch besser zu versorgen.

7. Die Annahme, daß *internationale Privatkartelle als Vorläufer* der Zollunion betrachtet werden könnten, ist *irrig*. Sie wirken in genau entgegengesetzter Richtung, indem sie nicht etwa die rationelle Umschichtung fördern, sondern die *bestehende Produktionsverteilung garantieren*.

8. Auch ein Zwischenstadium, das nur für einen *Teil* von Gütern Zollfreiheit, für einen anderen Teil Fortbestand der jetzigen Tarife enthalten würde, erscheint praktisch undurchführbar.

9. Wenn ein Zwischenstadium erwünscht sein sollte, so wäre eher empfehlenswert, eine schrittweise, aber genau festgelegte *Depression der jetzigen Tarife* vorzusehen, etwa 20% in jedem Jahr.

10. Der Streit darum, wer *Partner* der Zollunion werden soll, ist müßig. Jeder Staat sollte willkommen sein; und andererseits sollte das Fehlen keines Staates ein Hindernis bilden.

11. Zollunion ist, was die *Beteiligten* anbelangt, dem Effekt nach *identisch mit Freihandel*. Während Freihandel aber keine Gewähr für Dauer bietet und jederzeit von jedem Staat wieder abgeschafft werden kann, ist die Zollunion ein auf lange Zeit *verbürgter Vertragszustand*.

12. Um die Diskussion aus dem Stadium der gedanklichen Allgemeinheiten herauszuführen, ist es notwendig, daß staatliche oder mit staatlichen Mitteln ausgestattete Stellen beauftragt werden, das *Tatsachenmaterial zu sammeln* und zu verarbeiten und detaillierte Fusionsbilanzen aufzustellen.

Der Kampf um die Eisenpreise

von Hans Meyer

Die Verbandsbildung in der Eisenindustrie hat mit der Organisierung des Handels und der ausschließlichen Verpflichtung der Händler zum Bezug von deutschem Verbandsmaterial einen Grad erreicht, der eine Monopolisierung des neben der Kohle wichtigsten industriellen Grundstoffes in bedrohliche Nähe rückt. In gleicher Richtung wirken die Bemühungen um eine internationale Kartellierung und, solange sie nicht zu erzielen ist, um Abmachungen mit den Eisenproduzenten der Nachbarländer. Insbesondere die erstrebten Vereinbarungen mit der französischen Eisenindustrie drohen auch handelspolitisch eine Schädigung der deutschen Position mit sich zu bringen.

I.

Die aufsehenerregenden *Preissteigerungen*, die sich auf dem Eisenmarkt im Zeichen des Preisabbaus fühlbar machen und jetzt auch das Reichswirtschaftsministerium beschäftigen, sowie die Bestrebungen, der wirtschaftlichen Großmacht der Eisenproduzenten eine *internationale Organisation* zu geben, haben den Fragen der *Syndizierung* des neben der Kohle wichtigsten industriellen Grundstoffes erneute Aktualität verschafft. Die deutsche Eisenindustrie galt schon vor dem Kriege als Musterbeispiel für die Syndizierung einer Schlüsselindustrie, obwohl es damals noch nicht gelungen war, eine Reihe der wichtigsten Walzfabrikate in die Verbandsbildung einzubeziehen. Der Stahlwerksverband umfaßte lediglich die sogenannten A-Produkte, d. h. Halbzeug und Schienen, für die im Inlande nur eine beschränkte Zahl von Großabnehmern in Frage kamen, sowie Formeisen. Für das wichtigste unter den Walzfertigfabrikaten, für *Stabeisen*, widersetzten sich gerade die Werke der Syndizierung, bei denen der Produktionsprozeß von dem Erz und der Kohle bis zum Walzprodukt am vollkommensten durchorganisiert war. Der Zwang für die unabhängigen Walzwerke, Roheisen oder Halbzeug zu Verbandspreisen oder durch Zölle verbessert vom Auslande zu beziehen, sicherte den gemischten Werken Vorteile, auf die sie mit der Beseitigung des freien Marktes für alle Walzfabrikate hätten verzichten müssen. Inflation und Materialmangel haben nach dem Kriege eine Entwicklung vollendet, die ohnedies sich in unaufhaltsamem Fortschritt befand. Das selbständige Walzwerk hat seine Rolle endgültig ausgespielt, und die großen Firmen der deutschen Eisenindustrie, die man in wenigen Zeilen aufzählen kann, haben die *Syndizierung* ihrer Produktion in fast *lückenloser Weise* durchgeführt. Solange nach dem Versailler Frieden die deutschen Grenzen der Einfuhr geöffnet bleiben mußten, hätten auch deutsche Verbände die Inlandspreise nicht über das Weltmarktniveau erheben können und erschienen daher gegenstandslos. Sobald aber mit dem Beginn des vorigen Jahres Deutschland seine handelspolitische Freiheit wiedererhielt und die *hohen Eisenzölle* in Kraft traten, begann ihre Auswertung durch die Schlag auf Schlag erfolgende Verbandsbildung. Zunächst schuf man die Rohstahlgemeinschaft, die jedem Werke

eine bestimmte Produktionsquote zuweist und von Monat zu Monat den Prozentsatz bestimmt, zu dem diese Quoten ausgenutzt werden dürfen. Damit war das Wesentlichste für die Ausschaltung der Konkurrenz unter den deutschen Werken und für die Stabilisierung eines hohen Inlandspreisniveaus bereits geschehen. Die Bildung der einzelnen Verkaufssyndikate erfolgte dann zunächst wieder für die A-Produkte und für Röhren, die vor dem Kriege schon syndiziert gewesen waren, dann auch für Walzdraht, Grobbleche und Stabeisen. Auch für Fittings und Flanschen wurden Verbände geschaffen, und der Röhrenverband wurde erst kürzlich durch die Bildung des Schweißrohrverbandes ergänzt. *Nicht zustande* gekommen ist die Organisation für Feinbleche. Eine so vollkommene Durchbildung der Produzentenorganisation mußte die Steigerung der Inlandspreise um die ganze Höhe der Zölle über die Weltmarktpreise hinaus und damit eine sehr erhebliche Belastung des deutschen Konsums zur Folge haben. Tatsächlich sind die Preise aus Gründen, über die noch zu sprechen ist, vielfach noch über die Höhe der Zölle hinausgesteigert, und der kapitalschwache Verbrauch wird, trotz des zum Beispiel in der Bauindustrie zweifellos vorhandenen Bedarfes, immer aufs neue gedrosselt. Diese Faktoren erreichen erst in letzter Zeit ihre volle Wirksamkeit, denn bis vor kurzem kam immer noch Material auf den Markt, für das zu niedrigen Preisen noch kurz vor Bildung der Verbände große Orders erteilt worden waren. Tatsächlich herrschten daher Marktpreise, die *unter* den Verbandspreisen lagen und die erst jetzt nach Abwicklung der *Vorverbandsgeschäfte* und der Annullierung noch nicht ausgeführter alter Abschlüsse verschwinden.

Da die erhebliche Schlechterstellung der deutschen eisenverarbeitenden Industrie im Bezug des wichtigsten Rohstoffes gegenüber den ausländischen Konkurrenzindustrien ihre Exportfähigkeit vernichtend treffen müßte, werden bekanntlich von der Arbeitsgemeinschaft der verarbeitenden Industrie und der Rohstahlgemeinschaft allmonatlich Weltmarktpreise und Rückvergütungssätze festgesetzt, die beim Bezug von Eisen zu Exportzwecken in Kraft treten. Auch dieses System hat jedoch nicht zur allseitigen vollen Zufriedenheit gereicht. Die Rückvergütungssätze wurden aus der Differenz zwischen dem Weltmarktpreis und den niedrigsten der auf dem deutschen Markt festgestellten Angebote berechnet, so daß sie keineswegs für alle Eisenverarbeiter den von ihnen tatsächlich gezahlten Preisen entsprachen.

Endlich ist, um den Überblick über die Produktionsverbände abzuschließen, auf die Preiskonvention für Stanzbleche und die Organisationen der Gießereien, die Richtpreise aufstellen, hinzuweisen. Der Drahtverband und wohl auch der Nietenverband umfassen sowohl eisenerzeugende wie lediglich verarbeitende Werke. Die Eisengießereien verhandeln bereits seit längerer Zeit über die Bildung eines festen Syndikates, ohne bei der schlechten Konjunktur zu einem Ergebnis zu kommen. Man kann annehmen, daß hier, wie übrigens auch für Feinbleche, das Syndikat bei einer Konjunkturverbesserung zustande kommt, so daß die Verbraucher gerade in dem Moment, da sie größeren Bedarf zu decken haben, sich vollständig veränderten Bedingungen gegenübersehen können.

Organisatorisch als natürliche Fortsetzung, wirtschaftlich als entscheidende *Verschärfung des Syndikatgedankens,* wirken die im Anschluß an Produktionssyndikate gebildeten Verbände des *Eisengroßhandels.* Hier war die Entwicklung ähnlich wie seinerzeit beim Verschwinden der reinen Walzwerke. Die bevorzugte Belieferung der Werkshandelsfirmen, der eigenen Verkaufsorganisationen der Werke, und die durch die Zölle geschaffene Unmöglichkeit, die Verbandspreise mit ausländischem Material zu umgehen und dem Werkshandel so die Spitze zu bieten, mußten dem freien Eisenhandel die Existenz unmöglich machen und schließlich auch den Handel unter die Botmäßigkeit der Eisenproduzenten bringen. Die wichtigsten Handelsfirmen suchten in mehr oder weniger fester Form Anschluß an Werke, und schließlich wurden straff organisierte *Händlerverbände* für die einzelnen Teile des Reiches gebildet, die sich dem Verlangen der Produzenten unterwerfen und lediglich deutsches Verbandsmaterial handeln. Zugleich mußten sich die Handelsfirmen der Einteilung in Kategorien unterziehen, die zu verschiedenen Bedingungen beliefert werden, so daß die *Bevorzugung* der Werkshandlungen und der in sonstigen engeren Beziehungen zu Werken stehenden Firmen erhalten geblieben ist. Gerade die im Bezuge schlechtergestellten übrigen Handelsfirmen werden durch dieses Verfahren an der Festsetzung hoher, obligatorischer Handelspreise interessiert, und in der Tat halten sich die Händlerverbände durch außerordentlich hohe *Handelsaufschläge* auf Kosten der Konsumenten schadlos. Es ist bekannt, daß zum Beispiel der Nordwest- und Mitteldeutsche Eisen-Großhandelsverband *unabhängig von den Werkspreisen* seinerseits *Preiserhöhungen um 30 und 40%* durchgeführt hat. Diese Handelsaufschläge sind in den *Rückvergütungssätzen* beim Bezug von Eisen zu Exportzwecken in *keiner Weise* berücksichtigt, so daß hier eine schwere Schädigung der deutschen Exportkraft einzutreten droht. Das Wirtschaftsministerium beschäftigt sich gegenwärtig mit diesen Vorgängen, nachdem es von der Presse aufmerksam gemacht worden ist.

Besonders absurd ist bei dieser Entwicklung, daß in Berlin, wo sich eine kleine Zahl *verbandsfreier* Handelsfirmen erhalten hat und Material aus dem Auslande und insbesondere aus dem Saargebiet handelt, eine Erhöhung der Handelspreise bisher nicht durchzuführen war, so daß die hiesigen Handelsfirmen nur ungefähr 25% billiger verkaufen

als die mitteldeutschen, die zur rheinisch-westfälischen Frachtbasis Oberhausen günstiger liegen. Doch dürfen Lieferungen in das Gebiet des Nachbarverbandes, also etwa einige Bahnstunden südlich und westlich von Berlin, nur zu dessen Bedingungen vorgenommen werden. Für Süddeutschland existiert kein straff organisierter Händlerverband, sondern nur die Süddeutsche Eisenzentrale in Mannheim, deren Preisfestsetzungen erheblich unter den sonstigen deutschen Handelspreisen liegen. Hier wirken sich die zollfreien Lieferungen der benachbarten, unter vorwiegend französischem Einfluß stehenden Saarwerke preisregulierend aus, und auch die lothringischen Valutaexporte haben, wenn auch kaum mengenmäßig, so doch für die Preisgestaltung eine gewisse Bedeutung. Für Süddeutschland gelten deshalb bekanntlich auch ermäßigte deutsche Werkspreise.

Die angestrebte völlige Ausschaltung jeder Möglichkeit, Auslandsmaterial auf dem deutschen Eisenmarkt zu handeln, hat zum Effekt und wohl auch zum Ziel die Beseitigung der Grenze, die bisher noch für die Höhe der Inlandspreise in der Formel „Weltmarktpreis plus Zoll" gezogen war. Aus dem Syndikat zur Ausnützung des Zollschutzes wird damit ein *Monopol*, dem der Eisenverbrauch, dem die gesamte Wirtschaft schutzlos gegenübersteht. Je höhere Verbandspreise der verarbeitenden Industrie aufgezwungen werden, desto eher kommt auch sie in die Gefahr, der zuerst die freien Walzwerke und dann der freie Eisenhandel erlegen sind. Ihre Konkurrenzfähigkeit gegenüber den Abteilungen der großen Eisenkonzerne für Endfabrikation, gegenüber den Eisenkonstruktionswerkstätten, dem Lokomotiv-, Waggon-, Automobil- und Maschinenbau der Eisenproduzenten wird immer stärker gefährdet, sie kommt in die Lage, sich niederkonkurrieren zu lassen oder den Anschluß an die Eisenerzeuger zu suchen. Schon macht sich die weitere Ausdehnung des Machtbereiches der Eisenindustrie in Bestrebungen geltend, auch die Verbraucher, wie bereits den Handel, in Kategorien einzuteilen, die nach differenzierten Bedingungen zu beliefern sind. Einer kleinen Zahl von Großverbrauchern, bei denen man den Übergang zu selbständiger Eindeckung im Auslande befürchtet, werden die Werkspreise gewährt, während die übrigen zu den erhöhten Preisen ab Händlerlager beziehen müssen. Und auch hier wiederum finden *Differenzierungen* statt, die zum Beispiel bei Formeisen stellenweise in der Berechnung verschiedener Gewichtstabellen für verschiedene Verbraucherkategorien in Erscheinung treten. Die restlose Durchführung ihres Inlandsmonopols, die Ausschaltung jedes Preisdruckes vom Auslande her, kann die Eisenindustrie allerdings erst mit Hilfe *internationaler* Abmachungen erzielen, und die Bemühungen um ein internationales Eisenkartell können unter diesem Gesichtswinkel nur mit erheblichen Bedenken betrachtet werden.

II.

Die Eisenindustrie sucht ihre Preispolitik mit dem Hinweis auf besonders schwierige Arbeitsbedingungen zu rechtfertigen. Die *Exportmärkte* seien ihr durch das *französische Valutadumping* zum guten Teil entrissen, die im Export erzielten Preise deckten die Selbstkosten nicht, die infolge ungenügender Beschäftigung besonders hoch seien, und die Existenz der Werke sei so nur durch hohe Inlandspreise zu sichern. Die erste Behauptung ist wohl richtig, doch ist das französische Valutadumping ein vorübergehendes Moment, während die deutsche Verbandsorganisation und die Inlandsüberpreise ein schon aus der Vorkriegszeit wohlbekanntes, dauerndes System darstellen. Daß die Weltmarktpreise für Deutschland Verlustpreise seien, gilt doch wohl im wesentlichen für die älteren und unrentabler arbeitenden Werke, deren Bedürfnisse ja stets für die Politik der Syndikate maßgebend zu sein pflegen. Die Aktivität, mit der andere deutsche Werke auf den Exportmärkten auftreten, läßt doch darauf schließen, daß sie mit den erzielten Preisen einigermaßen auskommen können. Im übrigen sind auch die *heutigen Weltmarktpreise* als Funktion des Valutadumpings *provisorischen* Charakters. Als *dauernde* Schwierigkeit bleibt die Belastung mit *unausgenützten Anlagen*, mit totem Kapital. Trotzdem die überseeischen Eisenindustrien ausgebaut geworden sind, trotzdem Frankreich nach dem Erwerb Lothringens in ganz anderem Maße als früher als Exporteur auf den Weltmarkt treten mußte, glaubte man in Deutschland, nach dem Kriege durch Neubauten die frühere Produktionskapazität ungefähr wieder herstellen zu müssen. Der Vorgang ist ähnlich wie jener, der vor dem Kriege zum Zusammenbruch der Kaliindustrie geführt hat. Man baute Produktionsanlagen ohne Rücksicht auf die Verwertungsmöglichkeiten und untergrub so auch die künftige Rentabilität der vorhandenen Werke. Es würde zweifellos jeder wirtschaftlichen Vernunft entsprechen, wenn die Eisenindustrie die Folgen ihrer falschen Investitionen selbst tragen würde. Die unverwertbaren Anlagen sind *abzuschreiben,* um so mehr als unter ihnen zweifellos Betriebe sind, die durch Inflationskonjunktur und Verbandspolitik bis heute durchgeschleppt wurden, die aber ihrem technischen Stand nach längst zur Verschrottung reif sind. Wie stark diese Momente wirken, zeigt die Tatsache, daß trotz der konservierenden Wirkungen der Syndikate der Zusammenschluß zu den Vereinigten Stahlwerken mit dem Programm der Stillegung älterer Anlagen und der Konzentration der Erzeugung in den besten Betrieben erfolgt. Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Fortschrittes, den der Montantrust darstellt, wird jedoch nahezu vernichtet, wenn es bei der bisherigen Verbandspolitik bleibt. Solange die Unrentabilität anderer Werke weiter mit Ueberpreisen auf die Konsumenten abgewälzt wird, solange die Kosten der falschen Inflationspolitik der Eisen-

erzeuger der gesamten Wirtschaft aufgebürdet werden, solange also den Rationalisierungsmaßnahmen *kein Preisabbau* folgt, bleiben sie ein privatwirtschaftlicher Vorgang von nur mittelbarer Bedeutung für die Volkswirtschaft.

Daß die übertriebene Expansion der Eisenindustrie der Kernpunkt des Problems ist, zeigen auch die Bestrebungen, eine *internationale Kartellierung* der Eisenproduzenten zustande zu bringen. Ihr Ziel ist es bekanntlich, ein Ueberangebot durch die Kontingentierung der Produktion der einzelnen Länder zu vermeiden, womit sich eine Stabilisierung der Weltmarktpreise als natürliche Folge ergeben würde. Es wäre sicherlich zu begrüßen, wenn die Anpassung der Erzeugung der einzelnen Länder an den Bedarf ohne langwierige internationale Konkurrenzkämpfe auf dem schmerzloseren Wege der Vereinbarung vollzogen werden könnte. Auf der anderen Seite aber entsteht die Gefahr, daß die Tendenzen derer, die sich für ihre eigenen Fehler an den Käufern schadlos halten wollen, nunmehr im internationalen Maßstabe wirken könnten. Jedenfalls aber würde eine Eisenindustrie, der internationale Abmachungen ihr Absatzkontingent sichern, *keines Zollschutzes* mehr bedürfen. Ein Zoll, der die Möglichkeit gibt, ein durch internationale Kartellierung bereits in auskömmlicher Höhe balanciertes Preisniveau für den Inlandsmarkt noch zu überhöhen, der zu dem internationalen Kartell noch ein nationales Monopol schafft, ist ein gefährlicher Widersinn. Solange der Kampf um den Anteil am Welteisenabsatz auf französischer Seite mit Hilfe des *Valutadumpings* geführt wird, solange also die deutsche Produktion für den Weltmarkt über Gebühr gering ist, mögen noch gewisse Argumente dafür sprechen, einen Teil der heute unproduktiven Anlagen auch mit *Opfern der Konsumenten* durchzuhalten. Sobald aber gleiche Bedingungen hergestellt sind, sei es auf dem Wege internationaler Kartellierung, sei es infolge einer Francstabilisierung, wird es höchste Zeit sein, mit dem Eisenzoll und den monopolistischen Tendenzen der deutschen Eisenproduzenten aufzuräumen. Die überhöhten Inlandpreise können dann nur noch notwendige Ausscheidungen und Rationalisierungsmaßnahmen verzögern, die Gesundung der deutschen Konsumkraft verlangsamen und die eisenverarbeitenden Industrien in ihrer selbständigen Existenz bedrohen.

III.

Bei den internationalen Eisenverhandlungen, die Mitte dieses Monats in Paris stattfanden, ist wohl das *internationale Schienenkartell*, das auch vor dem Kriege bereits bestand, gesichert worden, mit der weit wesentlicheren Frage des Eisenkartells scheint man jedoch nicht weit gekommen zu sein. Ob eine Situation, in der die französischen und belgischen Werke mit nahezu ihrer *ganzen* Kapazität arbeiten können, während man in Deutschland kaum viel mehr als die Hälfte der Produktionsfähigkeit ausnutzt — die 35prozentige Produktionseinschränkung der Rohstahlgemeinschaft gibt ein schiefes Bild, da die tatsächliche Kapazität die Beteiligungsziffern übersteigt —, ob eine solche Sitution zur Herbeiführung eines *gesunden Ausgleiches* geeignet ist, muß durchaus zweifelhaft erscheinen. Inzwischen sucht die deutsche Eisenindustrie das Ziel, durch internationale Abmachungen ihr Inlandsmonopol zu vollenden, in anderen Formen zu erreichen, und es ist interessant, wie die Großmacht der Eisenproduzenten hier auf internationalen Wegen bereits in die *Interessensphären des Staates* eingreift.

Der erste Schritt in dieser Richtung war eine Vereinbarung mit der Verkaufsstelle der vereinigten tschechoslowakischen Walzwerke in Prag, nach der beide Teile die beiderseitigen Verbandspreise nicht unterbieten. Die Grenze gegen Polnisch-Oberschlesien wurde im vorigen Jahre durch den Zollkrieg geschlossen, von der englischen Industrie, deren Produktionskosten weit über den deutschen liegen, sind in größerem Maßstabe Unterbietungen zunächst nicht zu erwarten, so daß nur noch im Westen der Kreis zu schließen bleibt. Hier aber liegen die Dinge erheblich schwieriger. Die *lothringischen und luxemburgischen* Werke verlangen für einen Verzicht auf die Belieferung ihrer benachbarten und traditionellen süddeutschen Abnehmer die Übernahme eines erheblichen lothringischen und luxemburgischen *Eisenkontingentes* durch die Rohstahlgemeinschaft. Größer noch sind die Schwierigkeiten, die von den zollfrei nach Deutschland liefernden Saarwerken gemacht werden. Während die Roechlingschen Werke den Anschluß an die deutschen Verbände vollzogen haben, wollten die jetzt überwiegend in französischen Händen befindlichen Stummschen Werke bisher auf die Vorzüge ihrer Sonderstellung nicht verzichten. Nunmehr scheint man jedoch auch hier der Lösung nahe zu sein. Die Gewährung des von den Lothringern und Luxemburgern geforderten Kontingentes ist ins Auge gefaßt. Die von der Presse hierüber zunächst gemachten ziffernmäßigen Angaben sind vom Wirtschaftsministerium dementiert worden, und in der Tat denkt man wohl nicht an eine *feste Menge*, sondern an einen *bestimmten Prozentsatz* der jeweiligen deutschen Erzeugung. Richtig aber dürfte es jedenfalls sein, daß die einzuführende Menge die selbst mit Hilfe des *Valutadumpings* bisher erreichte französische und luxemburgische Einfuhr sehr *erheblich übersteigen* soll. Als Gegenleistung für dieses außerordentliche Zugeständnis sollen die Franzosen dem Eintritt der Saarwerke in die deutschen Verbände zustimmen, und hauptsächlich Verzögerungen, die sich hier ergeben haben, ist es wohl zu verdanken, daß dieser Pakt noch nicht perfekt ist. Die deutschen Eisenproduzenten würden damit zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen. Da das lothringisch-luxemburgische Kontingent von der Rohstahlgemeinschaft übernommen wird, also wie das Saareisen künftig nur zu deutschen Verbands-

preisen auf den Markt gelangen würde, wären die letzten Möglichkeiten zum Bezuge verbandsfreien Materials in Deutschland verbaut.

Der Reiz, den ein solches Abkommen für die Franzosen haben muß, ist leicht nachzufühlen. Sie bekommen einen *Eisenexport* nach Deutschland von einem Ausmaße, wie ihn *kein Wettbewerb* ihnen verschaffen könnte, nicht nur in Aussicht gestellt, sondern *garantiert*. Die deutsche Eisenindustrie tauscht dagegen die Beseitigung konkurrierender *Außenseiter*, und die deutsche Volkswirtschaft tauscht die Etablierung der *unumschränkten Monopolstellung* der deutschen Eisenverbände auf dem Inlandsmarkt ein; ein sehr gefährliches Danaergeschenk, auf das wir nur allzu gerne Verzicht leisten. Darüber hinaus verliert bei dieser Regelung die Behandlung des deutschen Eisenzolls im deutsch-französischen Handelsvertrag für Frankreich *jedes Interesse*, und ein wertvolles handelspolitisches Kompensationsobjekt geht damit für Deutschland verloren. Die Interessen der deutschen Gesamtwirtschaft würden durch solche Methoden einer privatwirtschaftlichen Verständigungspolitik in jeder Beziehung geschädigt. Alle *volkswirtschaftlichen Vorteile* würden auf *französischer*, alle *volkswirtschaftlichen Nachteile* auf *deutscher Seite* liegen.

Als im vergangenen Jahre bereits ein Abkommen ganz ähnlichen Charakters fertig vorlag, mußte erst die öffentliche Kritik an dem angerichteten handelspolitischen Schaden seine Annulierung erzwingen. Wenn jetzt dieser Vorgang sich wiederholt und die Schwerindustrie der Regierung abermals die zollpolitischen Karten aus der Hand nehmen will, kann die Erklärung des Reichswirtschaftsministeriums, die Regierung sei von allen Vorgängen unterrichtet, ohne ihre Zustimmung erhalte kein Abkommen Geltung, nach den Erfahrungen des Vorjahres nicht restlos beruhigen. Sie erscheint gegenüber der Bedeutung der Vorgänge, die sich in der Eisenindustrie und im Eisenhandel im Laufe des letzten Jahres vollzogen haben und noch vollziehen, ebenso ungenügend wie die Besprechungen, die man wohl über die Höhe der Preisaufschläge des einen oder anderen Händlerverbandes vornimmt. Gegenüber den Gefahren, die es für die gesamte Wirtschaft bedeutet, wenn der Versuch, sie unter das Joch einer Monopolorganisation für Eisen zu zwingen, auf Grund des Zollschutzes mit Aussicht auf Erfolg unternommen werden kann, erscheinen wirklich *andere Maßnahmen* notwendig.

Ergebnisse der deutschen Brauindustrie

Die Mehrzahl der Brauereien, die für 1923/24 keine Dividende verteilen konnten, kann für 1924/25 beträchtliche Gewinne ausschütten. Das ist zum Teil eine Folge des tief eingreifenden Ausleseprozesses, dem das Braugewerbe unterworfen war. Die weitere Entwicklung ist fast ausschließlich von der allgemeinen Wirtschaftslage abhängig.

Die deutschen Brauereien, die ihr Geschäftsjahr meist am 30. September zu schließen pflegen, haben diesmal ihre Abschlüsse recht spät bekanntgegeben, was um so auffallender ist, als man sich diesmal des Ergebnisses keineswegs zu schämen braucht. Im Gegenteil, die Mehrzahl der Brauereien, die noch 1923/24 keine Dividende verteilt hat, ist imstande, schon *recht beträchtliche Gewinne* auszuschütten, und die Rente geht zum Teil weit über den Satz von 10% hinaus, erreicht in einigen Fällen sogar 20%. Allerdings haben einige wenige Brauereien auch in diesem Jahre noch erfolglos gearbeitet oder wenigstens ihre Erträgnisse gänzlich zu Abschreibungen auf bedeutende Neuaufwendungen des Betriebes zu verwenden für richtig gehalten.

Der außerordentliche wirtschaftliche und finanzielle Fortschritt, um den die übrigen Wirtschaftszweige die Brauindustrie beneiden können, ist, wie hervorgehoben werden muß, allerdings erkauft worden mit einem tief einschneidenden *Ausleseprozeß*, in der Anschlußbedürftigkeit zahlreicher größerer und kleinerer Betriebe an noch größere und besonders gut fundierte Unternehmungen, die dadurch in den Stand gesetzt werden, ihre Absatzquote entsprechend zu steigern, wenn diese auch bei vielen Brauereien noch 30—40% hinter dem Friedenskontingent zurücksteht. Ist doch innerhalb eines Jahrzehnts die Zahl der berufsgenossenschaftlich versicherten deutschen Brauereien von ca. 6000 auf 2800 zurückgegangen.

So ist es eigentlich kein Wunder, wenn man den Absatz im einzelnen nicht unerheblich hat steigern können; aber immerhin muß anerkannt werden, daß für die Produktions- und Absatzsteigerungen auch noch eine Reihe anderer Momente in Betracht gekommen ist. Sie sind begründet in der Aufhebung der Zwangswirtschaft, in der Möglichkeit, ein wesentlich besseres Bier zu brauen als in den Kriegs- und ersten Nachkriegsjahren, mit einem Wort *Qualitätserzeugnisse* herzustellen, die sich dann auch besser beim Publikum eingeführt haben. Besonders in Süddeutschland, wo ein stärkerer Wein- und Mostabsatz eingetreten war, haben sich diese Verhältnisse infolge sorgfältigerer Bierherstellung wieder zugunsten der Brauereien gewandelt. Während 1919 im deutschen Biersteuergebiet zur Herstellung von 1 hl Bier durchschnittlich nur 4 kg Malz verwendet wurden, waren es im Jahre 1923 schon wieder 16,4 kg (1912 18,3 kg).

Die *Absatzverhältnisse* wären jedenfalls noch bessere gewesen, wenn sich nicht die industrielle Lage im allgemeinen wesentlich verschlechtert hätte, so daß die arbeitende Bevölkerung infolge vermehrter Arbeitslosigkeit hier namentlich im letzten Teil des Brauereigeschäftsjahres weniger kaufkräftig war, Zustände, die im verschärften Maße auch für das Geschäftsjahr 1925/26 der Brauereien bestimmend sein werden. Eine Absatzziffer, die der des Vorkriegsjahres entspricht, ist wohl nur bei wenigen Brauereien erreicht worden. Die deutsche Gesamtbiererzeugung hat 1924/25 eine Absatzsteigerung um 40% gegen 1923/24 erfahren. Einzelne bevorzugte Unternehmungen hatten eine Steigerung um 50%, der Riesenbetrieb Schultheiß-Patzenhofer sogar um ca. 70% zu verzeichnen. Der gesamte Ausstoß stellte sich in ganz Deutschland 1924/25 auf 44 Mill. hl, von denen etwa 11% auf Berlin und 15% Prozent auf München entfielen. Das Vorkriegskontingent hatte 71½ Mill. Hektoliter betragen.

Auch die Brauereien, die nach *Übersee* ihre Produkte absetzen, haben gute Fortschritte zu verzeichnen gehabt. Stellte sich doch der *Gesamtbierexport* im Jahre 1925 schon wieder auf 430 000 hl im Werte von 25¾ Mill. RM., während im letzten Friedensjahr die Ausfuhr allerdings ca. 1 Mill. hl betragen hatte. Der Auslandsabsatz leidet aber noch immer, nicht nur der nach Übersee, z. B. nach U. S. A., wo inzwischen die Trockenlegung erfolgt ist, und nach Südamerika, sondern auch nach den benachbarten Gebieten, insbesondere auch nach dem besetzten Gebiet. Manche Brauereien haben allerdings wieder sehr vorteilhafte Auslandsbeziehungen nach Übersee anknüpfen können.

Diese Absatzsteigerungen waren ermöglicht durch einen im ganzen günstigen warmen Sommer, der freilich nicht in allen Gegenden Deutschlands in gleicher Weise geherrscht hat, und wurde gefördert dadurch, daß es gelang, den Bierpreis, wenn auch nicht zu verbilligen, so doch wenigstens auf der gleichen Höhe zu halten. Die Rohstoffe wie Gerste und Malz waren freilich keineswegs in allen Teilen Deutschlands besonders billig, wenn auch Mitteldeutschland eine vorzügliche Gerstenernte hatte. Im laufenden Jahre haben sich die Verhältnisse insofern umgekehrt, als wohl der Gerstenpreis und damit auch der Malzpreis gesunken sind, während der Hopfenpreis infolge der geringen Welternte und kleinen Weltbestände eine stark steigende Tendenz zeigt. Auch hat eine Reihe von Brauereien ihren Gersten- und Malzeinkauf erheblich vorsichtig disponieren und die Eindeckung vor der Preissteigerung vornehmen können.

Die gesteigerte Produktion ist aber zum Teil auch nur dadurch ermöglicht gewesen, daß man viele, seit Jahren notwendige und aufgesparte *Betriebsverbesserungen* endlich vorgenommen hat; andererseits hat die Produktionssteigerung wiederum zu Verbesserungen Anlaß gegeben. Der Maschinen- und Wagenpark ist modernisiert, Gärbottiche und Tanks entsprechend vergrößert, die Sudhauseinrichtungen und Lagerkeller erweitert worden. Ebenso haben auch diejenigen Brauereien, die besondere Absatzorganisationen in Form von Wirtschaftsanwesen unterhalten, diese im Interesse ihrer Kundschaft wieder neu herrichten lassen. Alle diese Neuaufwendungen, die meist ohne Steigerung des Bierpreises durchgeführt werden mußten, haben natürlich als Zugänge auf den Hauptkonten die Bilanzen nicht unwesentlich belastet, was besonders auf den Konten der Außenstände und speziell auch der Darlehen an die Kundschaft, der sogenannten Aktivhypotheken, eine Steigerung herbeigeführt hat. Auf der anderen Seite mußten infolge der schwierigen Wirtschaftsverhältnisse, des Geldmangels usw. Sicherheitsrücklagen vorgenommen werden und bei der bevorstehenden Aufwertung ebenfalls für Hypotheken und Obligationen entsprechende Reserven gestellt oder diese in der Bilanz entsprechend höher eingesetzt werden.

Stark in die Augen springt in den Abschlüssen aller Brauereien die beträchtliche Erhöhung der Löhne und Handlungsunkosten. Bemerkenswert sind auch die erheblichen Aufwendungen für soziale Zwecke und Steuern aller Art. Die neue Erhöhung der Biersteuer um 33⅓ %, die vom 1. April 1926 an eintritt, wollen die Brauereien wenigstens zum Teil auf die Gastwirte abwälzen, was aber nicht in allen Fällen eine Erleichterung für sie bedeutet, da ja heute zahlreiche Brauereien durch ihre Wirtschaftsanwesen selbst an die Kleinkundschaft herantreten. Ein günstiges Moment für sie bildet, daß der Reichstag dem Vorschlag der Regierung, das Braurecht

Aktienkapital und Kurswert 1914 und 1926

	30. 6. 1914 Kapital Mill. M.	30. 6. 1914 Kurs	30. 6. 1914 Kurswert Mill. M.	28. 2. 1926 Kapital Mill. M.	28. 2. 1926 Kurs	28. 2. 1926 Kurswert Mill. M.
Schultheiß	15.00	271½	40,72	St. 25 00 / V. 1.00	125	31.25 / 1.25
Patzenhofer	7,2	63½	17.03	—	—	—
Engelhardt	2.00	196½	3.93	St. 12.00 / V. 0 100	109	13.08 / 0.169
Berliner Kindl St. A.	1.00	263.00	2.63	—	107:75	1.0[illegible]
Berliner Kindl P. A.	3. 0	282½	8.47	0,950	90.38	4.12
Löwenbräu	1.20	221.00	2.65	5.10	137	6.99
Böhm. Brauhaus	3.30	136.00	4.49			
Landré	1.65	73½	1.21	0. 25	81	0.868
Holstenbrauerei	4 60	206.90	9.52	8.00	114.00	9.12
Schloß (Kiel)	2.00	108.00	2.16	1.10	107.50	1.18
Schifferer (Kiel)	—	—	—			
Riebeck St. A.	4.00	162.00	6.48	18.00	91.90	16.3
Riebeck V. A.	3.00	113.00	3 42	0 610	91,66	0.6
Radeberger (Dt. Bierbr.)	4.00	85,10	3.40	4.20	104,75	4,36
Lindener Br.	3.024	197.00	5.96	4.00 / 0.016	138	5.52
Dortmunder Union	4.00	393	15.72	15.01	123½	15.52
Dortmunder A.-G.	3.18	401	12.72	11.10	111	12.32
Schlegel	2.00	174½	3.49	4.60	101¾	4.68
Scharpenseel	—	—	—			
Glückauf Gelsenkirchen	2.40	121.60	2.92	2.88	61	1.76
Müser	2.40	133½	3.204	4.80	47½	2.28
Wicküler	4.45	111½	4.96	4.00	127½	5.10
Schwabenbräu	2.60	157	4.08	3.75	124	4.65
Schöfferhof N. A.	1.00					
Schöfferhof St. A.	5.00	50	3.30	St. 5.00 / V. 0.060	151	7.57
Binding	3.50	183	6 40			
Henninger St. A.	2.10			3.96	100.00	3.96
Henninger P. A.	1.00	122¾	3.80			
Kempf	1.46	122¾	1. 2			
Stern	2.32	—	—			
Hessische Herkules Br.	3.30	152¾	5.04	2.20	81½	1.79
Mainzer	3.30	170¼	5.62	3.30	125	4.12
Werger	2.25	64	1.44	6.00	88	5.28
Reichelbräu	3.75	223	8.36	2.40	157¾	3.78
Rizzi	3.11	110	3.43	1.21	85	103
Bamberger Mälzerei	1.00	72	0 72	1.20	56	0.672
Henn. Reif.	1.60	43.10	0.69	0 [illegible]50	54	0.46
Hacker	3.60	13[illegible]¾	4.81	3.26	116½	3.80
Löwenbräu, München	9.30	41. ¾	38.48	13.00	1 3	22.49
Paulaner	2.90	277	8.03	5.88	235	13. 1
Brauhaus Nürnberg	5.20	667¼	8.80	5.60	108.25	6.03
Tucher Brauerei	4.70	260	12.22	5.00	113 75	5 68
Wulle	2.20	120	2.64	2.40	84½	2.0[illegible]

In 1000 M. Name und Sitz der Gesellschaften	Lfd. Nr.	Aktienkapital G 1923/4	Aktienkapital 1924/5	Reserven inkl. Aufwertung (Übergangs-Konto usw.) G 1923/4	Reserven 1924/5	Obligationen G 1923/4	Obligationen 1924/5	Hypotheken G 1923/4	Hypotheken 1924/5	Kreditoren inkl. Steuern G 1923/4	Kreditoren 1924/5	Bankverbindlichkeiten und Akzepte G 1923/4	Bankverbindlichkeiten 1924/5	Gesamte Anlagen G 1923/4	Gesamte Anlagen 1924/5	darunter: Grundstücke, Gebäude, Wirtschaftsanwesen G 1923/4	Grundstücke usw. 1924/5	Maschinen, Geräte, Utensilien und sonstige Einrichtungen G 1923/4	Maschinen usw. 1924/5
Schultheiß-Patzenhofer, Berlin	1	26000	26000	2600	9842	848	847	1109	1381	8639	11899	s. Cred.		32982	34477	28582	28783	2000	2358
Engelhardt-Brauerei, Berlin	2	12100	12100	3010	[illegible]	161	154	407	637	5296	8012	342	—	13045	15104	12043	12379	700	1061
Berliner Kindl*, Berlin	3	5170	5170	501	520	54	54	—	—	970	1541	s. Cred.		4458	[illegible]	[illegible]	4202	427	591
Löwenbräu Böhmisch-Brauhaus, Berlin	4	5100	5100	1020	1020	11	11	338	778	[illegible]	1305	395	878	5047	[illegible]	3922	4029	660	[illegible]
A.-G. f. Brauunternehmungen, Berlin	5	1250	[illegible]	—	—	—	–	250	250	67	56	—	-	1535	1535	1525	1525	10	10
Bergschloß-Brauerei*, Neukölln	6	21 5	2105	562	562	—	—	-	—	269	824	s.Crd.	64	2532	2633	2 65	2250	185	222
Berliner Weißbier Landré, Berlin	7	825	825	247	247	—	—	—	—	142	123	—	—	1105	1110	895	887	150	144
Bolle-Weißbier, Berlin	8	560	560	46	56	—	—	22	96	21	6	—	—	609	692	600	681	5	6
Groterjahn-Malz, Berlin	9	1000	1000	52	90	—	—	28	47	346	312	—	—	1145	1220	900	884	180	161
Holsten-Brauerei, Altona	10	8005	8005	800	800	146	146	6	6	496	1526	539	897	6545	[illegible]	4080	4445	1412	1083
Bavaria St. Pauli, Hamburg	11	9000	9000	900	1400	250	222	80	s. Obl.	1778	1810	395	34	6736	7211	5350	5517	951	938
Elbschloß-Brauerei*, Hbg.-Nienstedten	12	6005	6005	635	692	–	—	—	44	510	1083	752	331	5580	5705	3500	3615	1280	1270
Bill-Brauerei*, Hamburg	13	3240	3240	300	324	—	—	—	–	963	1126	840	807	2478	2374	1942	1864	329	294
Brauerei Winterhude, Hamburg	14	1000	—	—	—	38	—	—	—	164	—	91	—	1018	—	799	—	132	—
Schloß-Schifferer-Brauerei*, Kiel	15	1100	1100	58	112	84	84	—	–	244	894	178	—	938	931	690	680	88	71
Mahn & Ohlerich, Rostock	16	2006	2006	201	201	153	147	—	–	189	192	201	1112	2106	2390	1927	2022	96	163
Bergschloß-Brauerei, Stettin	17	830	—	95	—		—	—	–	129	—	20	–	572	—	457	–	115	—
Bohrisch-Brauerei, Stettin	18	1555	1555	162	135	68	61	40	40	236	438	146	332	906	984	626	633	148	141
Tilsiter Actien-Brauerei, Tilsit	19	665	665	60	63	54	53	—	—	92	73	31	168	713	815	425	466	150	172
Ponarth, Königsberg	20	2000	2000	288	280	81	107	—	–	376	370	142	100	2348	2382	1680	[illegible]	450	430
Görlitzer Actien-Brauerei*, Görlitz	21	2018	2020	350	467	41	37	—	33	724	506	—	995	1792	2007	[illegible]	1287	480	590
Brauerei Kipke, Breslau	22	1380	–	138	–	—	—	—	–	213	—	122	-	1360	—	1016	—	109	—
Oppelner Brauerei, Oppeln	23	990	990	100	100	9	9	–	26	220	79	5	27	927	877	642	634	200	180
Riebeck-Brauerei, Leipzig	24	18610	18610	1881	1931	101	99	153	158	2388	3803	1930	4917	12622	13242	7245	7426	3530	862
Bautzener Brauerei*, Bautzen	25	725	725	89	129	9	10	—	—	120	167	7	189	650	735	451	480	122	139
Radeberger (Dt. Bierbrauerei)*, Dresden	26	4205	4205	1544	1915	83	79	103	103	85	733	—	—	4548	[illegible]	3899	3896	290	295
Brauerei Felsenkeller, Dresden	27	9074	9074	409	469	42	42	—	2	1601	3120	780	—	5125	5026	2750	2737	1775	1670
Feldschlößchen-Brauerei, Chemnitz	28	600	600	88	98	—	–	2	25	186	285	14	237	589	714	[illegible]	403	109	130
Lindener Brauerei, Hannover	29	4016	—	850	—	25	-	145	—	3086	—	733	—	5150	—	4310	—	536	—
Feldschlößchen-Brauerei*, Braunschweig	30	1250	1250	125	125	10	10	—	—	252	436	—	—	1049	976	807	753	80	70
Kaiser-Brauerei*, Hannover	31	900	900	15	45	62	41	—	—	36	100	—	—	754	718	478	[illegible]	143	125
Ver. Thüringer Brauerei, Artern	32	400	800	120	114	32	49	10	66	188	277	—	—	427	514	307	327	61	91
Malzfabrik Cönnern*, Könnern	33	1505	150	179	179	—	—	26	26	1593	1075	—		1447	1557	886	918	550	621
Mälzerei Wrede, Dessau	34	1125	1250	112	112	—	–	44	150	502	1172	—	—	1103	1424	1047	1245	56	180
Brauerei Isenbeck, Hamm	35	1760	1760	214	268	—	—	20	30	307	734	236	394	1681	1899	1402	1477	119	147
Dortmunder Union-Brauerei, Dortmund	36	15015	15015	400	1000	121	47	181	[illegible]	6144	2248	—	—	11951		7651	7105	1880	1670
Dortmunder Actien-Brauerei*, Dortmund	37	11110	1111	1731	1731	275	264	239	339	6732	7181	—	—	8582	8180	4165	4010	1801	1750
Dortmunder Ritter-Brauerei*, Dortmund	38	3565	3565	507	1119	20	19	15	25	761	905	546	642	3660	4138	2240	2628	750	750
Schlegel Scharpenseel, Bochum	39	4605	4605	29	58	38	30	50	29	1563	1015	—	—	3931	3859	2328	2246	708	680
Glückauf-Brauerei, Gelsenkirchen	40	2910	2910	300	300	12	12	2	2	178	277	60	251	2842	2618	2000	1877	440	380
Actien-Brauerei, Essen a. d. R.	41	3000	3000	569	569	120	114	100	122	699	1567	—	—	3480	3860	2700	2890	510	535
Brauerei Müser, Langendreer	42	4800	—	167	—	–	-	—	—	267	—	345	-	4558	—	8232	—	745	—
Wicküler-Küpper-Brauerei, Elberfeld	43	4000	—	438	—	—	—	12	—	2206	—	—	—	3179	—	2117	—	509	—
Hoefel-Brauerei, Düsseldorf	44	5000	5000	500	572	23	23	—	-	666	408	—	726	2759	2993	1916	2017	398	416
Brauerei Gebr. Dietrich*, Düsseldorf	45	2007	2007	201	271	4	3	62	202	390	350	57	162	2320	249	1778	1784	254	307
Schwabenbräu, Düsseldorf	46	3755	3755	375	515	—	—	81	169	550	968	137	58	2684	2814	1950	2134	420	375
Schöfferhof Binding*, Frankfurt	47	5060	5060	1462	1912	235	212	387	881	528	715	—	—	5510	5708	5161	5603	237	100
Henninger-Kempf-Stern, Frankfurt	48	3972	[illegible]	1120	1087	—		—	611	486	832	8	—	3672	3550	3190	3158	240	191
Hofbrauhaus Hanau*, Hanau	49	720	720	120	132	123	109	—	—	52	156	67	103	938	974	717	710	132	131
Hessische Herkules-Brauerei, Cassel	50	2220	2220	275	575	59	57	62	39	379	830	18	810	1940	2857	1220	1478	455	780
Mainzer Actien-Bierbrauerei*, Mainz	51	3308	3308	2260	2260	188	161	143	205	665	1463	—	—	6074	6655	4815	6050	110	380
Werger-Brauerei, Worms	52	60 7	6007	600	900	85	62	291	249	568	590	—	242	3773	4021	3207	3304	338	432
Schwartz-Storchen, Speyer	53	2405	2405	240	260	—	—	63	101	410	407	—	—	2514	2361	2120	1970	394	391
Hofbrauhaus Coburg*, Coburg	54	1100	1100	129	208	49	82	45	46	294	336	—	—	991	913	716	705	150	118
Bayer. Bierbrauerei, Aschaffenburg	55	1505	1505	225	241	52	52	27	27	126	161	258	369	1587	1590	1237	1230	210	200
Erste Kulmbach. Export-Br.*, Kulmbach	56	4015	4015	125	147	95	84	—	—	837	1057	—	—	3750	3666	2213	2142	1079	1025
Reichelbräu, Kulmbach	57	2406	24 6	241	519	–	—	—	—	262	580	—	-	1925	1699	1200	1161	300	225
Mönchshof-Brauerei, Kulmbach	58	1200	1200	200	275	–	–	—	—	32	93	—	—	1015	902	554	540	81	80
Rizzi-Brauerei*, Kulmbach	59	1217	1217	447	590	68	61	15	15	87	204	141	116	1327	134	1092	1110	152	193
Bamberger Mälzerei, Bamberg	60	1200	1200	120	120	—	—	2	99	142	157	26	52	1050	1127	925	951	125	176
Brauhaus Nürnberg, Nürnberg	61	5605	65 5	585	598	—	—	706	696	527	1018	—	—	5825	5880	4950	4872	300	360
Tucher-Brauerei, Nürnberg	62	5000	5000	[illegible]	500	—	—	377	373	676	817	109	63	4167	4322	3774	3831	130	127
Lederer-Brauerei, Nürnberg	63	2260	2260	386	524	—	—	307	522	[illegible]	900	—	—	2569	[illegible]	2059	2071	290	284
Zirndorfer-Brauerei, Nürnberg	64	600	—	54	—	42	—	19	—	143	—	27	—	640	—	490	—	150	—
Henninger Reifbräu*, Erlangen	65	857	857	32	32	–	-	27	51	60	160	[illegible]	580	872	987	[illegible]	729	[illegible]	130
Brauerei „Zum Hasen“, Augsburg	66	6006	—	534	—	401	—	[illegible]	—	369	—	522	—	6591	—	5786	—	475	—
Hacker-Brauerei*, München	67	3600	3258	2061	2055	–	—	773	1342	848	1629	130	278	6415	6891	5543	5637	321	695
Löwen-Brauerei*, München	68	13045	1304	1753	[illegible]	261	870	2515	5029	1734	2123	—	—	16495	17518	13495	14246	3001	3272
Paulaner-Salvator, München	69	5880	588	109	109	136	341	221	429	617	767	—	—	3050	[illegible]	2100	[illegible]	450	499
Brauerei Wulle, Stuttgart	70	2405	2105	540	555	s. Hyp.		1438	1456	823	2359	—	—	3994	4674	3351	3479	370	762
Ulmer Brauerei, Ulm	71	936	936	217	275	243	244	19	40	117	419	—	—	1208	1310	975	957	174	192

* Bei den mit Stern versehenen Brauereien ist das Geschäftsjahr 1923 24 berücksichtigt, sonst die Goldbilanz 1923/24

auf 100% festzusetzen, zugestimmt hat, was allerdings nur dann einen praktischen Erfolg bedeutet, wenn dieses Vorkriegskontingent von steigender Produktion begleitet wird. Für die kommende Zeit bildet dann weiter die Frage der günstigen Rohstoffeindeckung ein ausschlaggebendes Moment für die Ertragssteigerung. Es kommt also darauf an, ob die Brauereien genügend flüssige Mittel in der Hand gehabt haben, um diese Rohstoffe sich zeitig und preiswert zu sichern. Jedenfalls gibt die schwierige Wirtschaftslage, namentlich die steigende Arbeitslosenziffer, zu nicht ganz unberechtigten Befürchtungen für die Zukunft Anlaß, wenn auch die innere Finanzlage der Unternehmungen gesund erscheinen mag.

Zur Ergänzung der obenstehenden vergleichenden Bilanztabelle soll die auf der vorhergehenden Seite wiedergegebene Tabelle dienen. Sie gibt eine Übersicht über Aktienkapital und Kurswert einer Anzahl führender Brauereien im Vergleich zur Vorkriegszeit. Ein genauer Vergleich ist leider in vielen Fällen nicht möglich, weil eine Reihe von Brauereien sich in der Zwischenzeit mit anderen fusioniert hat. Soweit es angängig war, haben wir auch bei den fusionierten Gesellschaften die Kurse der Vorkriegszeit mit berücksichtigt.

I. M.

Lfd. Nr.	Fastagen		Wagenpark		Vorräte		Kasse, Wechsel und Bankguthaben		Laufende Außenstände		Hypotheken und Darlehen		Effekten und Beteiligung		Roheinnahmen	Unkosten einschl. Steuern	Rohgewinn	Abschreibungen Delkredere usw.	Reingewinn	Dividende	in %	Rückstellungen	Tantieme	Vortrag
	G 1923/4	1924/5	G 1923/4	1924/5	G 1923/4	1924/5	G 1923/4	1924/4	G 1923/4	1924/5	G 1923/4	1924/5	G 1923/4	1924/5	1924/5	1924/5	1924/5	1924/5	1924/5	1924/5	1924/5	1924/5	1924/5	1924/5
1	1400	1677	1000	1660	2615	3163	5483	10092	1506	2058	1728	3666	30	1179	55731	47773	7958	3715	4243	2500	10	212	711	347
2	—	909	300	754	1343	2927	520	1068	3953	7024	—	—	3529	3382	29724	26862	2862	1156	1706	1200	10	—	80	376
3	65	257	—	—	1341	1902	660	1699	1143	2215	5	1	99	156	11945	9038	2907	1610	1297	1001	18St.62P	—	143	49
4	—	—	625	289	1177	1883	560	1082	1402	2445	—	—	543	546	11597	10015	1582	936	646	612	12	—	26	8
5	—	—	—	—	—	—	4	3	28	65	—	—	—	—	70	23	47	—	47	44	3½	2	—	1
6	61	109	21	52	350	541	89	308	70	138	174	273	5	1	1632	1126	515	174	341	263	12½	—	27	51
7	10	20	50	59	55	68	17	96	38	76	—	—	—	—	1016	805	212	87	125	36	8	—	—	—
8	2	1	2	1	10	21	3	31	30	5	—	—	—	—	85	50	35	4	31	28	5	—	2	1
9	—	73	65	101	48	76	8	7	274	235	—	—	—	—	2419	2165	253	162	91	70	7	5	3	13
10	1260	1174	322	887	1574	1155	468	147	1921	2946	—	—	—	610	10579	8854	1725	676	1049	960	12	—	73	29
11	270	502	165	2[illegible]4	1951	1255	748	701	1584	1861	914	3025	476	485	2[illegible]828	19664	2163	816	1347	1080	12	—	192	76
12	500	530	300	290	992	1158	194	176	1451	1636	—	—	—	—	6599	5581	1018	442	576	480	8	57	34	5
13	150	133	57	60	1904	1656	323	449	875	1542	—	—	43	5	5939	4852	1037	602	435	360	12	50	—	—
14	76	—	11	—	1[illegible]3	—	18	—	113		s. Auß.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
15	70	70	90	110	262	321	83	19	180	387	17	32	s. Aktivhypoth.		2938	2750	188	133	55	—	—	54	—	1
16	24	119	59	86	350	811	36	20	258	578	—	—	—	—	4342	4069	272	130	142	—	0	75	—	67
17	—	—	—	—	214	—	27	—	124	—	45	—	186	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
18	65	130	67	80	607	598	84	149	424	575	—	228	266	2[illegible]2	4828	4468	369	199	170	137	10	15	12	6
19	85	96	48	73	150	182	15	27	27	64	—	—	1	s. Kassa	919	763	157	108	49	44	7	—	2	2
20	170	220	48	74	180	453	265	15	138	364	—	—	—	1	1968	1575	393	164	229	178	12½	20	—	11
21	—	—	120	130	561	610	41	30	707	1559	214	s. Auß.	71	78	2507	2022	493	268	225	120	6	86	—	18
22	109	—	100	—	195	—	190	—	143	—	122	—	46	—	—	—	—	—	—		—	—	—	—
23	50	87	35	26	2[illegible]9	143	20	86	211	207	1	123	10	—	1401	1095	306	116	190	99	10	30	24	37
24	1080	1178	767	1023	1890	1701	679	1049	3044	7529	s. Auß.	—	5676	6148	15330	12047	3283	1851	1431	1278	10	—	85	19
25	42	55	35	62	148	188	48	146	175	232	17	79	0,121	8	1128	804	324	109	214	109	18	100	—	4
26	240	818	119	116	802	1132	135	131	964	1818	—	—	—	4	5325	4183	1142	315	828	450	10,7	210	53	54
27	600	618	s. Masch.		1127	1459	18	341	731	1411	36	150	5000	4999	166	758	907	498	409	850	5	40	—	8
28	85	120	86	61	151	219	6	13	69	151	77	260	0,300	0,300	715	493	221	160	61	54	9	—	—	7
29	174		130	—	403		312		1714	—	767	—	656	—	—	—	—	—	—		—	—	—	—
30	107	118	55	35	137	201	40	291	527	513	—	—	s. Kassa		3561	3084	476	317	159	125	10	—	16	84
31	98	84	35	39	111	110	57	50	49	63	83	209	—	—	1120	957	163	71	92	54	6	30	8	1
32	23	67	36	37	181	185	24	5	103	460	11	188	1	11	1172	1067	105	49	56	40	10	16	—	—
33	—	—	11	18	1350	777	308	396	238	167	—	—	41	49	1891	1729	162	84	78	60	4	—	—	17
34	—	—	—	—	114	316	23	9	5[illegible]6	1061	—	—	27	35	962	737	224	62	162	125	10	—	—	14
35	118	243	47	31	284	382	24	12	549	483	s. Auß.	549	—	—	2731	2156	275	135	140	70	4	56	6	7
36	1600	147[illegible]	820	5[illegible]0	69[illegible]6	3111	538	1907	1955	3942	1377	s. Auß.	890	892	13212	9212	4000	1520	2480	15[illegible]1	10	600	195	134
37	1815	1800	701	628	2341	3007	21	2	6160	7982	—	—	3100	2810	—	—	3220	1954	1266	1110	10	135	—	—
38	475	575	195	185	909	854	21	54	1106	1920	—	—	100	—	3798	2632	1167	489	677	510	15	50	54	43
39	660	670	235	2[illegible]3	807	787	910	912	330	458	54	s. Kassa	271	278	7905	6584	1320	774	546	460	10	28	56	2
40	292	281	110	80	281	493	32	91	275	335	30	483	—	—	527	—	—	262	264	216	7½	—	15	32
41	180	285	90	150	600	609	14	3	339	536	321	1192	—	328	6787	5892	894	198	6[illegible]6	450	15	120	77	18
42	356	—	225	—	782	—	51	—	363	—	108	—	2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
43	433	—	120	—	498	—	48	—	29[illegible]7	—	—	—	4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
44	334	420	87	139	416	475	17	109	288	500	217	755	2524	2524	3408	2543	864	241	623	600	12	—	—	23
45	169	157	119	147	208	115	169	236	92	131	51	310		—	3507	3029	478	206	272	240	12	—	28	3
46	200	200	114	100	624	681	587	376	284	353	186	780	975	1275	1828	764	1064	253	811	450	12	300	33	27
47	75	—	37	—	1286	1148	616	1622	981	777	s. Auß.	870	—	—	11967	10218	1749	346	1403	1000	20	175	105	67
48	130	111	112	90	500	631	42	65	1335	2662	s. Außenstände		37	71	5942	5176	715	193	522	396	10	—	57	68
49	49	89	40	44	140	139	4	6	44	115	6	62	—	—	514	34	169	77	92	65	9	16	5	6
50	190	422	70	177	267	563	99	122	375	1031	91	180	250	—	5202	4657	645	431	214	154	7	—	31	28
51	65	65	85	140	253	481	505	341	331	520	—	—	54	51	5107	4290	817	381	511	264	8	150	1	78
52	107	100	121	184	433	529	15	4	372	564	132	501	3324	3338	4521	3672	849	192	657	600	10	1	39	17
53	s. Masch.		s. Masch.		226	248	15	15	340	543	91	370	—	—	1492	980	511	174	337	240	10	30	23	44
54	80	62	43	27	402	435	29	47	288	378	158	422	—	—	2106	1623	482	78	404	132	12	166	—	106
55	100	120	40	40	474	426	40	48	186	302	33	196	1	1	2595	2256	339	137	202	180	12	—	16	6
56	371	377	114	122	537	692	403	493	670	790	s. Beteilig.		169	515	2137	844	1291	459	832	480	12	262	—	21
57	400	310	25	—	567	509	205	932	365	487	22	597	—	—	2201	1289	912	226	686	480	20	140	50	15
58	300	260	50	22	157	156	44	197	313	484	—		s. Kassa	s. Bkg.	358	—	—	188	170	120	10	20	25	—
59	67	115	16	27	209	309	25	35	225	395	s. Effekten		240	205	2092	1773	318	154	164	145	12	—	13	5
60	—	—	—	—	237	296	145	108	54	183	—		3	s. Kassa	546	408	138	51	87	72	6		—	15
61	375	525	200	123	109[illegible]	1345	93	361	492	759	118	418	141	141	10814	943	1381	373	1008	672	12	250	53	28
62	152	191	111	173	813	1068	297	504	719	796	64	576	s. Kassa		7313	6358	955	246	708	500	12	150	—	58
63	151	173	68	74	510	482	349	873	244	399	18	201	1	1	245	1876	578	213	366	135	12	50	—	23
64	—	—	—	—	154	—	4	—	68	—	33	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
65	47	59	31	69	311	306	3	22	129	154	28	240	1	2	1618	1503	115	57	58	42	5	—	1	9
66	150	—	180	—	984	—	401	—	795	—	s. Auß.	—	s. Kassa	—	—		—	—			—	—	—	—
67	440	510	111	148	685	1087	229	165	500	540	289	769	s. Kassa	127	7682	6714	967	292	675	3240	10	20	39	291
68	—	—	—	—	1859	2097	1172	1258	1126	1218	1301	5316	68	13	21633	18460	3110	941	2241	1300	10	7[illegible]0	170	6
69	300	378	200	214	1014	1078	2218	1957	397	753	291	941	s. Kassa		6184	4989	1193	278	915	303	12	56	87	369
70	93	183	115	249	2[illegible]0	268	373	409	740	1743	—	s. Auß.	s. Kassa		637	—	284	319	318	136	0	—	—	148
71	21	51	88	109	162	202	2	7	121	188	49	265	30	18	1376	1248	128	59	69	46	5	2	6	14

Die Probleme der Woche

DER ZOLLKONFLIKT MIT ENGLAND

Die *Etatsrede* des *Reichswirtschaftsministers* behandelte rein provisorisch fast *alle* Fragen der deutschen Wirtschaftspolitik, und es wäre sicherlich nicht angebracht, wollten wir an dieser Stelle in eine Einzelkritik seiner Ausführungen eintreten. Es ist dies um so weniger notwendig, als unsere Anschauungen über die wichtigsten Punkte, z. B. über die Frage der Exportförderung und des Preisabbaus, unseren Lesern zur Genüge bekannt sind, und andere Probleme, wie das des deutschen Kohlenbergbaus, in der nächsten Zeit von uns noch ausführlich behandelt werden sollen. Auch den vielleicht wichtigeren Hinweis auf das, was der Minister *nicht* gesagt hat, nämlich vor allem seine unzureichende Behandlung des Kartell-Problems, können wir uns ersparen: Wir haben auf die *Einseitigkeit* der Kartellaktion der Regierung oft genug hingewiesen und unterrichten unsere Leser in der vorliegenden

Nummer in einem ausführlichen Artikel über die von der Regierung so geförderten Eisenkartelle. Wir wollen an dieser Stelle nur kurz über den Fortgang der *handelspolitischen* Verhandlungen zwischen *Deutschland* und *England* berichten, von denen wir unsere Leser schon gelegentlich unterrichtet haben. Zwischen beiden Ländern besteht bekanntlich ein *Meistbegünstigungsvertrag*, England hat diesen aber im Verfolg seiner freilich nicht eindeutigen schutzzöllnerischen Bestrebungen durch Einführung einzelner Zölle zu umgehen begonnen, die *formell* gegen *alle* Länder gerichtet sind (also formell nicht gegen die Meistbegünstigungsklausel verstoßen), *materiell* aber nur Deutschland treffen, da für die betreffenden Waren fast *nur eine Einfuhr aus Deutschland* in Frage kommt. Solche Umgehungen waren früher bei Meistbegünstigungsverträgen häufig, sind aber durch Artikel 2 des Protokolls zum deutsch-englischen Handelsvertrag *ausdrücklich ausgeschlossen*. England ist danach verpflichtet, keine Zölle aufzuerlegen, die für Deutschland *„besonders abträglich“* sind. Deutschland hat nun versucht, wie im Protokoll vorgeschrieben, durch Verhandlungen diese Spannung aus dem Wege zu räumen. Es ist dies aber nicht geglückt, und es kann darum nur gebilligt werden, wenn der Minister erklärt, daß Deutschland gegebenenfalls gegenüber dieser Zollpolitik Englands von dem vertraglich *vorgesehenen Schiedsgerichtsverfahren* Gebrauch machen wird.

KEINE UNTERBEWERTUNG DER AUSFUHR!

In Nummer 9 dieses Jahrganges hatten wir für einige Zollpositionen erhebliche *Unterschiede* des Durchschnittswertes der *eingeführten* Waren vom Durchschnittswert der in der gleichen Tarifnummer verzeichneten *ausgeführten* Warenmengen festgestellt und das Statistische Reichsamt gebeten, diese zum Teil nicht unerheblichen Differenzen aufzuklären. Das Reichsamt hat in dankenswerter Weise uns ausführliches Material zugänglich gemacht, aus dem mit Gewißheit hervorgeht, daß diese Wertunterschiede *nicht* auf Mängel der *statistischen Erfassung* zurückgehen, sondern vielmehr in der Natur der Sache, d. h. in *Qualitätsunterschieden* zwischen den ausgeführten Waren und den eingeführten Waren begründet sind. Im einzelnen ist für die in Nummer 9 von uns erwähnten Positionen folgendes zu bemerken: Für Tarifnummer 401 (dichte, ungemusterte, taftbindige *Seidengewebe*, roh) sind die Ausfuhrmöglichkeiten für Deutschland sehr beschränkt und die tatsächliche Ausfuhr ist sehr gering; eine Ausfuhr kommt nur bei *Unterbietung* der ausländischen Ware in Frage, wodurch die Wertdifferenz von 11% erklärt wird. Bei den Positionen 405a, 405b und 405d (Vollseidene Bänder, Voll- und Teilseidengewebe) ist die Einfuhr durch hohe Zölle sehr erschwert, so daß nur besonders hochwertige Erzeugnisse importiert werden können; andererseits exportiert Deutschland zum Teil kunstseidene Gewebe, die hier natürlich billiger sind. Bei den Positionen 440a und 440e (Baumwollgarne) können die Differenzen dadurch erklärt werden, daß die durchschnittliche Feinheit der Garne bei der Einfuhr eine andere ist wie bei der Ausfuhr: auch hier bewirken die Einfuhrzölle, daß beim Import die besseren Marken überwiegen. Bei den Positionen 904a und 904b (Metall- und Holzbearbeitungsmaschinen) kann das Ausland nur dadurch importieren, daß es besonders hochwertige Spezialkonstruktionen liefert, die in Deutschland nicht hergestellt werden, für gewöhnliche Maschinen ist eine Konkurrenzfähigkeit des Auslands mit dem Inland nicht gegeben. In Position 911a (Metallfadenlampen) enthält die Ausfuhr in starkem Umfange billige kleine Birnen für Taschenlampen, während die nicht sehr beträchtliche Einfuhr überwiegend aus hochwertigen Glühlampen für spezielle medizinische oder technische Zwecke besteht. Zu Position 929c schließlich (Taschenuhren in Stahl- und Nickelgehäusen) ist zu bemerken, daß Deutschland in sehr starkem Umfange hochwertige Schweizer Ware einführt, während es geringwertige für die Übersee bestimmte Uhren über England exportiert, die Ausfuhrwerte sind hier, weil sie auch dem Reichsamt sehr niedrig erschienen, wiederholt beanstandet, jedoch ausnahmslos bestätigt worden.

EIN ZWANGSSYNDIKAT FÜR DIE ZIGARETTENINDUSTRIE?

Die Bestrebungen zur Errichtung eines *Zwangssyndikats* in der Zigarettenindustrie sind kürzlich in eine *neue Phase* getreten. Die drei maßgebenden Verbände dieser Industrie, der *Verband der deutschen Zigarettenindustrie* in Dresden, der *Reichsverband der Zigarettenfabriken* in Berlin und die kürzlich erst aus dem Dresdner Verband abgezweigte *Gemeinschaft deutscher Zigarettenfabriken* in Dresden, haben dem Reichswirtschaftsministerium einen *Gesetzentwurf* für die Schaffung eines *Zwangssyndikats* eingereicht. Diese Einmütigkeit, mit der die Industrie sich für die Syndizierung einsetzt, erscheint überraschend, wenn man Vergleiche mit anderen Gewerben zieht, in denen bei einer Syndizierungsbewegung Widerstände einzelner Betriebe die Regel bildeten. Ist diese Einmütigkeit ein Zeichen dafür, daß die Probleme bis *zu Ende* durchgedacht sind und die Syndizierung allgemein als *unabweisbare Notwendigkeit* empfunden wird? Dies wird man bezweifeln müssen, wenn man beobachtet hat, wie schwankend die Haltung dieser Industrie in der Zusammenschluß- und in der jetzt mit ihr verknüpften Besteuerungsfrage gewesen ist. Noch im Januar 1925 glaubte man, eine Eindämmung der Überproduktion auf *freiwilligem* Wege erreichen zu können. Einige Monate später hörte man aus der Branche, daß ein Zwangssyndikat geschaffen werden müsse, gleichzeitig aber liefen Verhandlungen über eine freiwillige Konvention weiter. Im Dezember 1925 hörte man, daß *nur vorübergehend* ein Zwangssyndikat erforderlich sein werde, bis eine Reform der Besteuerung durchgeführt sei. Später wieder wurde die Notwendigkeit der freiwilligen Syndizierung als Vorstufe eines Zwangssyndikats *aufs neue* proklamiert. Parallel mit diesen Tendenzschwankungen ging ein *radikaler Umschwung* in der Einstellung zum Besteuerungsproblem. *Vor* der neuen Regelung der Tabaksteuer durch die Finanzreform im Sommer 1925 hatte sich die Industrie geschlossen *gegen* die Beibehaltung der Banderolenbesteuerung (Fabrikatsteuer) ausgesprochen. Vor allem hatte man gegen diese Besteuerungsform eingewandt, daß sie eine zeitraubende und kostspielige Belastung der einzelnen

Betriebe bedeute und überdies unreellen Firmen es leicht mache, sich der Besteuerung zu *entziehen.* Als Ersatz für sie brachte man die Einführung einer Gewichtsabgabe für Rohtabak (Materialsteuer) in Vorschlag. Im Verlauf der Finanzreform ergab sich dann die überraschende Modifikation, daß *sowohl* die Banderolensteuer beibehalten wurde (allerdings mit einer Ermäßigung von 40 auf 20 %), *als auch* eine Materialsteuer von 9 Mark pro Kilogramm eingeführt wurde. Wenige Monate nach dieser neuen Regelung hat sich die Stimmung innerhalb der Industrie scharf *gegen die früher von ihr so sehr propagierte Materialsteuer* gewandt; man fordert jetzt ihre Abschaffung und die *ausschließliche* Beibehaltung der Banderolensteuer. Diese *Unsicherheit* der Industrie in ihren wichtigsten Fragen zeigt deutlich an, wie wenig konsolidiert die Lage noch ist. Nach wie vor zeigen sich die schädlichen Folgen der Überproduktion in Form eines zügellosen Wettbewerbes, übermäßiger Reklame und luxuriöser Packungen auf Kosten der Qualität. Nach wie vor spielen die *Steuerschulden* vieler Betriebe eine entscheidende und unheilvolle Rolle für ihre *Geschäftsführung.* Unter diesen Umständen wäre zweierlei nötig. *Erstens* muß ein *Abbau der Besteuerung* durchgesetzt werden, zweitens muß der *Reinigungsprozeß* in der Branche durch Ausscheidung lebensunfähiger Betriebe vollkommen durchgeführt werden. Diese beiden Aufgaben dürften zweckmäßiger *unabhängig* von der Syndizierungsfrage zu lösen sein. Das jetzige Vorgehen der Verbände dagegen bedeutet, daß die Zigarettenindustrie unter *Verzicht auf den Versuch der Selbsthilfe* alle ihre Sorgen dem Reichswirtschaftsministerium aufbürdet. Bei dieser Art des Vorgehens wird man hinsichtlich der Erfolgsaussichten einige Skepsis bewahren müssen.

VERLUSTABSCHLUSS BEI SCHEIDEMANDEL

Der jetzt erst veröffentlichte Abschluß der *A.-G. für chemische Produkte vorm. H. Scheidemandel* bestätigt weder die Börsengerüchte, noch die bisherigen Äußerungen der Verwaltung. Die Börse hatte angenommen, daß bei der Gesellschaft alsbald eine scharfe Kapitalzusammenlegung notwendig sein werde, während die Verwaltung in ihren Gegenäußerungen stets betont hat, daß der Abschluß für das am 30. September 1925 zu Ende gegangene Geschäftsjahr einen nennenswerten Verlust *nicht* zeigen werde. Statt dessen ergibt sich nun nach Aufzehrung des bei der Einziehung von Verwertungsaktien entstandenen Buchgewinns von 1,5 Mill. RM. noch ein *Verlust von 1,33 Mill. RM.*, dem allerdings ein Reservefonds von 3,08 Mill. RM. gegenübersteht. Es hat also die Börse nach der einen Richtung, die Verwaltung nach der anderen Richtung übertrieben und dies ist zweifellos schlimmer. Daran ändert auch nichts, daß die Verwaltung, um sich zu rechtfertigen, jetzt die Darstellung versucht, als seien die Verluste erst im neuen Jahre entstanden und als beruhe die Unterbilanz lediglich auf vorausschauenden Sonderabschreibungen. Man kann dieser Unterscheidung zwischen Verlust und Abschreibungen wohl nicht ganz folgen. Es ist durchaus nicht ein Akt besonderer Voraussicht, wenn man Abschreibungen, die sich kurz nach Schluß des Geschäftsjahrs als notwendig erweisen, schon in der alten Bilanz vornimmt, sondern das ist allgemein üblich und niemand ist bisher auf den Gedanken gekommen, in einer solchen Situation zu behaupten, die Bilanz werde ohne Verlust abschließen. Andererseits erscheint auch die frühere Börsenauffassung auf Grund der jetzigen Ziffer nicht als berechtigt; bilanzmäßig sind jedenfalls die Voraussetzungen einer Zusammenlegung noch nicht gegeben. Das hängt wohl davon ab, wann Geldbedarf eintritt. Durch die Beteiligungsverkäufe dürfte aber andererseits der Status eine Entlastung erfahren haben. Es wurde die Beteiligung an der *Sunlicht A.-G.*, Mannheim, und an der Firma *Spratt* verkauft, beide nach England, ferner die Aktien der *Röhm & Haas A.-G.*, Darmstadt.

ERNEUTER MEHRHEITSWECHSEL BEI „PANZER"

Als im Juni vorigen Jahres die Aktienmehrheit der *„Panzer" A.-G.* an die Gruppe *Jakob Schapiro* überging, mußten die Zukunftsaussichten des Unternehmens trübe beurteilt werden. (Vgl. Jahrgang 1, Nr. 21.) Die seitherige Entwicklung hat der damals geäußerten Auffassung recht gegeben. Zwar war die Lage der Geldschrankfabrikation schon vor dem damaligen Majoritätswechsel denkbar ungünstig, aber eine so schlechte Entwicklung, wie die Gesellschaft sie im Laufe des zweiten Halbjahres 1925 genommen hat, hätte vielleicht vermieden werden können. Schon im Oktober wurde bekannt, daß aus dem Plan, die „Panzer" A.-G. zu einer Fabrikantin von Automobilteilen für die übrigen Schapiro'schen Unternehmungen zu machen, aufgegeben worden sei. Man nahm einen *Abbau* vor, übertrug die Geldschrankfabrikation an die *Bode A.-G.* in Hannover und trennte die Wolgaster Gußstahlfabrik von der Gesellschaft ab. Diese Maßnahmen reichten aber, wie sich jetzt herausstellt, zur Sanierung nicht aus. Am Jahresultimo hat die Verwaltung selbst, wie wir wissen, einen Konkurs oder mindestens *eine Insolvenzerklärung für nicht mehr vermeidbar gehalten.* Es ist zwar gelungen, um einen solchen Schritt noch herumzukommen, aber offenbar nur unter erheblichen Opfern. Es wurden Beteiligungen verkauft, so die *Turbon-Ventilatoren A.-G.*, Berlin, und die *Panzerkassen A.-G.* (früher Hermann Arnheim A.-G.), Berlin, diese mit einem Buchgewinn, die Turbon A.-G. offenbar nicht; es wurde ferner eine Hypothekenschuld aufgenommen und die Fabrikation anscheinend ganz eingestellt. Die Gesellschaft besitzt also jetzt nur noch Grundstücke und die Aktien der Wolgaster Zweigfabrik. Die Immobilien sollen entweder verkauft oder in einen Garagenbetrieb verwandelt werden, wofür man eine Rentabilität erhofft. Noch bevor dieser Plan zu Ende geführt wurde, hat aber der neue Besitzer, der von jeher geneigt war, mit Aktienmajoritäten zu handeln wie mit irgendeiner anderen Ware, sein Interesse an der Gesellschaft aufgegeben. Der neue Beherrscher der Gesellschaft soll eine *ausländische Automobilgruppe* sein, aber ihr Name wird ängstlich geheimgehalten und auch die beiden neu gewählten Aufsichtsratsmitglieder (Major Witt, Düsseldorf und Dr. Eiger, Berlin) lassen nicht erkennen, wessen Interessen sie vertreten. Nun ist mittlerweile der Aktienkurs, der zeitweise bis auf 8% gesunken war, auf 53½% getrieben worden,

anscheinend infolge von Käufen des neuen Mehrheitsbesitzers. Ein solcher Kurs erscheint ungeheuerlich, wenn man bedenkt, daß die Abwendung des Konkurses nur gerade geglückt ist und daß für das neue Jahr gewiß kein guter Abschluß zu erwarten sein dürfte. Das alte Jahr, das nur bis zum 30. September 1925 ging, ergab bereits einen Verlust von etwa 287 000 RM., der allerdings durch Auflösung der Umstellungsreserve gedeckt werden konnte. Man kennt nicht den neuen Besitzer, man kennt daher auch nicht seine Pläne, aber soviel scheint gewiß, daß auf das hohe Kapital von 1,24 Mill. RM. sich nur schwer eine Verzinsung erzielen lassen wird, zumal jede Neubelebung der Gesellschaft auch Neuinvestitionen zur Voraussetzung hat. Überdies muß die Gesellschaft natürlich darunter leiden, wenn die Außenwelt nicht weiß, mit wem sie es eigentlich zu tun hat.

DIE VORGÄNGE BEI DER BÜHRING A.-G.

Die schon im vorigen Jahre in Nr. 23 behandelten Angelegenheiten dieser Gesellschaft und ihres Generaldirektors ziehen immer wieder die Aufmerksamkeit auf sich: es herscht bei dem Unternehmen der als leitender Chef amtierende Vorbesitzer, und diese Persönlichkeit übt offenbar einen mit der demokratischen Einrichtung der Aktiengesellschaft schwer verträglichen Einfluß auf die Firma aus. Die Aktien der Gesellschaft waren auf Antrag des Bankhauses *Baß & Herz* in Frankfurt a. M. im Sommer 1922 zur Frankfurter Börse zugelassen worden. Im November 1925 sah sich der Börsenvorstand veranlaßt, auf Antrag der Frankfurter Zulassungsstelle die Notierung der Aktien einzustellen; vorangegangen war, daß ein im März 1925 in Frankfurt a. M. eingereichter Prospekt über neue Aktien der Gesellschaft abgelehnt worden war, weil die im Juni 1924 erfolgte Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien von den Frankfurter Börsenbehörden beanstandet wurde und weil die Beseitigung einer inzwischen erfolgten Neuausgabe von 50 000 RM. hochstimmigen Vorzugsaktien zu Händen des Vorbesitzers und Generaldirektors von der Zulassungsstelle nicht erreicht werden konnte. Der Generaldirektor Bühring hatte für sich 50 Aktien à 1000 RM. mit zusammen 7500 Stimmen durchgesetzt, während den gesamten 720 000 RM. Stammaktien nur 12 000 Stimmen zustanden. Der Emissionsvorgang, den Herr Bühring auf Grund seiner Aktienmacht durchsetzen konnte und der ihm eine sehr billige und bequeme Beherrschung des Unternehmens sichern sollte, hatte dazu geführt, daß das opponierende Frankfurter Emissionshaus Baß & Herz sein Aufsichtsratsmandat niederlegte und ablehnte, der Gesellschaft weiter anzugehören. Die außerhalb der Verwaltung stehenden Aktionäre der Bühring A.-G. hatten jedenfalls die offizielle Notiz für ihre Aktien verloren. Das unliebsame Aufsehen, das dieser Vorgang auf sich zog, in Verbindung mit den allgemeinen Bestrebungen, mit dem Unfug der hochstimmigen Vorzugsaktien aufzuräumen, hat nun auch den Generaldirektor Bühring zu einer *neuen Stellungnahme* veranlaßt. Er berief zum 16. März d. J. eine Generalversammlung ein, in der mehrere wichtige Transaktionen erledigt werden sollten. Diese Aktionäre sollten beschließen über eine Herabsetzung des Stammaktienkapitals von 720 000 auf 450 000 RM., während die 50 000 RM. Vorzugsaktien bestehen bleiben sollen. Aber das Stimmverhältnis wird geändert. Je 1000 RM. Vorzugsaktien sollen künftig noch 75 gegen bisher 150, je 1000 RM. Stammaktien 50 Stimmen erhalten, so daß bei dem reduzierten Kapital 22 500 Stammaktienstimmen und 3750 Vorzugsaktienstimmen vorhanden wären, was freilich auch noch nicht allen berechtigten Ansprüchen entspricht; es ist überhaupt nicht einzusehen, warum diese kleine Gesellschaft ihrem Vorbesitzer und Generaldirektor Schutz- und Beherrschungsaktien belassen soll. Aber das besonders Eigentümliche liegt nun in der beschlossenen Kapitalreduktion. Wie gesagt, es sollen 270 000 RM. Stammaktien „eingezogen" werden. Warum das geschehen soll, hat die Verwaltung den Aktionären auch jetzt nach der Generalversammlung noch nicht mitgeteilt. Zur Sache hört man, daß die geplante Aktieneinziehung von der Verwaltung „in Verbindung mit den Großaktionären" vorgenommen wird, die sich zur Hergabe entsprechender Posten „bereit erklärt" hätten. Wenn die Verwaltung dabei mitteilt, daß diese Großaktionäre ihre restlichen Aktien in große Stücke zu 1000 RM. oder 1200 RM. umtauschen wollen, so ist das ja an sich kein wesentliches Moment, das nun gerade den Abschluß mit Großaktionären besonders empfehlen würde. Aber es ist auch vorgesehen, daß die übrigen Aktionäre, soweit sie davon Gebrauch machen wollen, „einen Teil ihres Aktienbesitzes zur Einziehung zur Verfügung stellen können." Das soll derart geschehen, daß diejenigen Aktionäre, die ihre Aktien à 60 RM. (20 Stück!) in ein Stück à 1200 RM. umtauschen, *weitere* 5 Stück à 60 RM. (nom. 300 RM.) mit 170 RM. (also zu $56\frac{2}{3}\%$) abgenommen bekommen. Die Kleinaktionäre (wer hat 20 Stück + 5 Stück von den Kleinen?) sind also vom Rückkauf ausgeschaltet. Im Großen ist die Gesellschaft freigebiger, sie wirft für 270 000 RM. Totalrückkauf bis zu 200 000 RM., also 74% aus. Wem kommt die Differenz zugute? Es liegen doch wohl hier die von der Verwaltung selbst angekündigten Abreden mit den „Großaktionären" vor. Der Rückkauf ist ganz auf die Großaktionäre eingestellt, die Kleinen können sehen, wo sie bleiben. Wichtig ist: von einer Aktieneinziehung *pro rata* des Besitzes, die selbstverständlich sein sollte, ist keine Rede. Durch Abhaltung der Generalversammlung in Landsberg hat man einstimmige Annahme der Verwaltungsvorschläge und das Fernbleiben der Kleinaktionäropposition erreicht. Der Vorgang ist kein Ruhmesblatt in der deutschen Aktiengeschichte und in der Geschichte der Bühring A.-G. in Landsberg.

ZUR NEUORIENTIERUNG IN DER GROSSCHIFFAHRT

Der Wiederaufbau der deutschen Handelsschiffahrt ist nicht zuletzt dadurch so schnell vonstatten gegangen, daß es gelang, mit den ehemaligen feindlichen Schiffahrtsgesellschaften zu einer Zusammenarbeit zu kommen. Wenn auch die Reichsbeihilfen den schnellen Wiederaufbau wesentlich gefördert haben, ausschlaggebend war doch die *Zusammenarbeit mit den Ausländern*, die das Prestige der deutschen Reedereien wiederherstellte und es ihnen ermöglichte, im allgemeinen ohne Ratenkämpfe

wieder in die Internationale Seeschiffahrt hineinzukommen. Der wichtigste dieser Verträge war das bekannte *Hapag-Harriman-Abkommen.* Dieser Vertrag, der 1920 auf 20 Jahre geschlossen wurde, erstreckte sich ursprünglich auf alle Linien, die vor dem Kriege von der Hapag betrieben wurden, ausgenommen die Fahrt nach Ostasien. Jede Partei sollte berechtigt sein, *bis zu 50 %* des für nötig erachteten Gesamtraumes zu stellen. Mit Hilfe dieses Vertrages ist es der Hapag möglich gewesen, im nordamerikanischen Fracht- und Passagegeschäft wieder festen Fuß zu fassen. Während die Hapag aber immer neue Schiffe in den Dienst stellte, wurde die unter der Flagge der *United American Lines* fahrende Tonnage Harrimans nur unbedeutend vergrößert. Der Schwerpunkt, der vorher bei den Amerikanern gelegen hatte, begann sich mit der immer weiteren Indienststellung von Schiffen der Deutschlandklasse (22 000 Br.-Reg.-To.) zugunsten der Hapag zu verschieben. Da in dem Vertrag eine *Poolung* vorgesehen war, sind die tatsächlich erzielten Ergebnisse der Hapag ihr nicht restlos zugefallen. Das Abkommen wurde allmählich für sie hinderlich, da es andere Zusammenarbeitsmöglichkeiten in der Nordatlantik-Fahrt nicht zuließ. Die Hapag ist nun finanziell so erstarkt, daß sie auch um den Preis eines Lösegeldes sich von dem Zwange der Zusammenarbeit mit Harriman befreien will. Man fand dazu eine Handhabe in dem § 10 des Abkommens mit Harriman. Dort heißt es nämlich: „Falls es sich zeigt, daß die praktische Durchführung der Bestimmung ...... wegen besonderer Umstände, die zur Zeit des Abschlußvertrages von den Parteien nicht vorauszusehen waren, der einen der beiden Parteien eine ungerechte Last aufbürdet, soll eine Revision der Verträge vorgenommen werden, damit eine Partei von einer ungerechten Last befreit wird." Tatsächlich haben auch Anfang März Verhandlungen zwischen Geheimrat Cuno, dem Delegierten des Aufsichtsrats der Hapag, und Harriman in London stattgefunden, und zwar nicht nur zwecks Revision des Vertrages. Die Verhandlungen sind nach unseren Informationen noch nicht definitiv abgeschlossen, aber es steht fest, daß der *Vertrag in seiner gegenwärtigen Form verschwinden* wird, wenn auch gewisse Beziehungen zu Harriman aufrechterhalten bleiben sollen. Wie wir schon in Nr. 9 (S. 267) mitteilten, ist geplant, die drei Dampfer *Resolute, Reliance* und *Cleveland* von der Hapag ankaufen zu lassen, während die im Gemeinschaftsdienst verkehrenden drei Frachtdampfer *Karmit* (6640 Br.-Reg.-To.), *Seekonk* (4990 Br.-Reg.-To.) und *Montpellier* (4711 Br.-Reg.-To.) von Harriman weiter betrieben werden sollen. Vor allem will die Hapag die *New Yorker Piers Harrimans* erwerben, da es für sie natürlich auf die Dauer ein unhaltbarer Zustand ist, über keinen eigenen Anlegeplatz in New York zu verfügen. Harriman befindet sich zur Zeit auf dem Wege nach New York, wo er noch die Genehmigung des amerikanischen Schiffahrtsamtes einholen will. Denn man darf nicht vergessen, daß die Amerikaner argwöhnisch darüber wachen, daß ihre Schiffahrtsinteressen nicht geschmälert werden. Es könnte also noch ein Veto erfolgen, was eine Ummodelung des neuen Vertrages zwischen Hapag und Harriman zur Folge haben müßte. — Während die Hapag auf der einen Seite bestrebt ist, Verbindungen, aus denen sie zeitweilig sehr erheblichen Nutzen gezogen hat, jetzt zu lösen, sieht sie sich auf der anderen Seite nach neuen Möglichkeiten einer *Zusammenarbeit mit deutschen Schiffahrts-Gesellschaften* um. Es ist verständlich, daß ihr Blick dabei zuerst auf ihren größten Rivalen, den *Norddeutschen Lloyd* gefallen ist. Schon früher bestanden einmal enge Beziehungen zwischen Hapag und Lloyd, die ihren Niederschlag fanden in verschiedenen Betriebsgemeinschaften und Gemeinschaftsdiensten. An einen Zusammenschluß oder gar eine Fusion der beiden Großreedereien ist natürlich nicht zu denken. Wir haben aber schon in Nr. 43 des vorigen Jahrgangs bei der Besprechung der Fusion beim Norddeutschen Lloyd darauf hingewiesen, daß durch sie die Möglichkeit einer noch engeren Zusammenarbeit zwischen Hapag und Lloyd gegeben sei, eine Möglichkeit, die dadurch wahrscheinlicher sei, daß bei den letzten internationalen Schiffahrtskonferenzen Norddeutscher Lloyd und Hapag stets Schulter an Schulter gekämpft haben. Nach unseren Informationen ist eine ähnliche Zusammenarbeit, wie sie vor dem Kriege zwischen Hapag und Hamburg-Süd bestanden hat, geplant, nämlich durch *Zusammenlegen von Agenturen* usw. den gewaltigen Unkostenetat zu vermindern. Natürlich sind dabei ungeheure Schwierigkeiten vor allem personeller Art zu überwinden, und man will deshalb auch nur langsam diesen Weg beschreiten. Außerdem soll eine engere Zusammenarbeit stattfinden auf den Verkehrsgebieten, auf denen die Hapag und der Lloyd konkurrieren, sei es durch Regelung der Dampferabfahrten, sei es durch Regelung der Passage- und Frachtsätze. Ferner ist eine gemeinsame Bewirtschaftung der von Harriman zu erwerbenden Piers in New York geplant. Ob später noch andere Reedereigruppen zu dieser Zusammenarbeit hineingenommen werden, kann vorläufig noch nicht übersehen werden, doch spricht manches dafür. Die Vorgänge in der deutschen Großschiffahrt in den letzten Wochen sind eben bedingt durch das Streben nach *größtmöglichster rationeller Bewirtschaftung des deutschen Schiffparks.* Es ist in der deutschen Schiffahrtspolitik nach dem Kriege mit ganz wenigen Ausnahmen immer Grundsatz gewesen, die innere deutsche Konkurrenz auszuschalten. Anfangs hat man es durch Eingehen von mehr oder minder losen Betriebsgemeinschaften getan, wo die Zusammenarbeit sich nur auf verschiedene einzelne Verkehrsgebiete erstreckte. Es scheint jetzt, als wollte man diesen Weg weiter ausbauen zu generellen Abmachungen. Solange dabei auf die Interessen der gesamten deutschen Wirtschaft Rücksicht genommen wird, ist das nur zu begrüßen.

DIE AKTION WIDER DIE ARBEITSLOSIGKEIT

Zu den Ausführungen in dem gleichnamigen Artikel in Nummer 8 des „*Magazins*" werden wir von dem Reichswirtschaftsministerium unterrichtet, daß Subventionen an wirtschaftlich wertvolle Unternehmungen, die aus Mangel an Rentabilität sich zur Stillegung und Entlassung ihrer Arbeiter genötigt sehen würden, nur *ausnahmsweise* in wenigen Fällen gewährt werden, falls ein dringendes Interesse der gesamten deutschen Volkswirtschaft vorliegt. Ferner sollen die Subventionen von

50 Millionen an die deutsche Werftindustrie nicht schon im laufenden Jahr voll ausgegeben werden, sondern sie werden auf mehrere Haushaltsjahre verteilt. Auch an diesen Aufwendungen werden die Länder beteiligt. Die allgemeinen Betrachtungen unseres Artikels, die wir an die einleitend gemachten tatsächlichen Angaben knüpften, werden von dieser Feststellung nicht berührt.

Konjunktur-Barometer

Die *recht günstige* Beurteilung der Konjunkturlage im letzten Halbmonatsbericht der *„Deutschen Bank“* hat ein immerhin beträchtliches Aufsehen in verschiedenen Kreisen der Wirtschaft, besonders auch an der Börse, erregt. Die Stellungnahme der Bank kam bis zu einem gewissen Grade überraschend, da man sich in letzter Zeit daran gewöhnt hat, die Aussichten auf eine geringe Besserung der Wirtschaftslage in der nächsten Zeit relativ einzuschätzen und der Depression eine längere Dauer, bei nur ganz allmählicher „Auflösung“, zu prophezeien. Besonders überrascht, daß die Äußerung gerade von seiten einer Bank erfolgt, die eben erst, bei Bekanntgabe ihres Geschäftsberichts für das Vorjahr, über die Geschäftslage im neuen Kalenderjahr und die weiteren Aussichten sich geradezu pessimistisch, zum mindesten sehr skeptisch, geäußert hat.

Allerdings ist eine Abnahme der *Konkurse* eingetreten: Die Zahl der Konkurseröffnungen (die freilich hinter der Zahl der Konkursanträge weit zurückbleibt) hat in der zweiten Märzwoche nur noch 433 betragen, gegen 475 und 495 in den beiden Vorwochen und gegen 500 bzw. 476 im Wochendurchschnitt des Februar bzw. Januar. Aber die Zahl der Wechselproteste zeigt in der ersten Märzwoche eine erneute Zunahme auf 4968, bei einem Wechselbetrag von 6,5 Mill. RM. — gegen 4414 (5,6 Mill. RM.) in der Vorwoche und etwa 5400 (7,3 Mill. RM.) im Durchschnitt der vier vorhergehenden Wochen. Von einer durchschlagenden Verbesserung der Situation kann also demnach noch nicht die Rede sein.

Man könnte vielleicht, zur Stützung der Ansicht, daß recht bald eine lebhafte Aufwärtsbewegung der Geschäftsentwicklung eintreten werde, darauf hinweisen, daß an vielen Stellen die *Liquidierung* der alten Vorratsbestände bereits bis dicht an den Punkt heran fortgeschritten ist, wo die Neubeschaffung von Lagervorräten zu einer zwingenden Notwendigkeit wird. Aus der Tatsache der bei plötzlich an vielen Stellen zugleich einsetzenden Nachfrage soll ein Anziehen der Preise folgen, das naturgemäß den Anreiz zu weiteren *Vorratskäufen* darstellt. So wird also die Konjunkturbelebung aus der Liquidestellung der Unternehmungen bei Verringerung der Vorräte automatisch „entwickelt“ —.

Wir wollen hier gar nicht auf die theoretische Streitfrage eingehen, wie eine solche Warenhausse mit steigenden Umsätzen bei gleichzeitig steigenden Preisen auf Grund der — aus dem Verkauf bei niedrigeren Preisen verbliebenen — vorhandenen Kapitalien möglich sein kann, ohne daß eine sehr large Kreditpolitik, sei es der Privatbanken, sei es der Notenbank, diesen Vorgang unterstützt. Es soll hier nur auf zwei andere wichtige Punkte hingewiesen werden. Die Frage nämlich, ob bereits eine weitgehende Liquidierung der Lagerbestände *eingetreten* ist, derart, daß nun (ungerechnet die Kapitalverluste, die inzwischen überall erfolgt sind) Neueinkäufe aus dem Erlös in größerem Umfang auf der ganzen Linie einsetzen könnten, wird *verneint* werden müssen. Gerade diejenigen Wirtschaftsgruppen, die nach der Art ihrer Geschäftsführung zu schnellem Umschlag ihrer Warenvorräte, gewissermaßen zu bestimmten Terminen, gezwungen sind, also die Saisongeschäfte betreiben, wie etwa die Bekleidungsindustrie und der dazugehörige Handel, haben derart schwierige Verhältnisse durchzumachen, daß von plötzlichen massenhaften Neubestellun-

1. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Reichsbank (in Millionen Reichsmark)

	15. III. 26	6. III. 26	27. II. 26	23. II. 26	7. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2605	2729	2822	2317	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1204	1274	1335	1235	1349
Guthaben	874	715	614	1003	874
Zusammen	4683	4718	4771	4555	4955
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1428	1405	1382	1361	1208
Deckungsfähige Devisen	476	468	461	419	403
Zusammen	1904	1873	1843	1780	1611
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel	447,4	462,4	484	509	504

2. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei den Federal Reserve-Banken (in Millionen Dollar)

	19. III. 26	12. III. 26	4. III. 26	25. II. 26	2. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1659	1672	1675	1679	1835
Gesamtdeposition	2264	2281	2303	2262	2357
Zusammen	3923	3953	3978	3941	4192
b) Deckungsmittel					
Gold	2811	2799	2765	2767	2665
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	71,7	70,7	69,5	67,9	63,3

3. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Bank von England (in Millionen Pfund Sterling)

	17. III. 26	10. III. 26	3. III. 26	24. II. 26	6. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	84,9	85,0	85,5	84,9	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	288,8	289,0	287,0	284,2	293,9
Öffentliche Guthaben	19,8	16,7	13,5	16,1	12,0
Private Guthaben	100,2	102,5	106,0	106,2	124,8
Zusammen	493,7	493,2	492,0	491,4	517,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	144,2	144,3	144,3	143,2	142,0
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	29,2	29,2	29,1	28,9	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	38,0	39,3	38,1	38,2	46,4
Kredite an die Wirtschaft	76,2	74,2	76,3	79,1	87,5
e) Gesamtreserve	21,1	24,1	23,6	22,1	21,0

4. Deutsche Großhandelsindices

Stichtag	Statist. Reichsamt: Gesamt-Index (38 Waren)	Statist. Reichsamt: Gruppe Industriestoffe	Statist. Reichsamt: Gruppe Lebensmittel	Berl. Tagebl.: Gesamt-Index (100 Waren)	Berl. Tagebl.: Industrielle Fertigfabrikate (24 Waren)
17. März 1926	117,8	128,1	112,3	134,6	146,9
10. März „	117,6	128,3	111,9	135,0	147,9
3. März „	117,3	128,5	111,3	134,8	147,9
24. Februar „	117,6	129,0	111,5	135,3	147,9
17. Februar „	118,2	129,4	112,3	136,1	147,9
10. Februar „	118,8	129,7	113,0	136,5	148,2
3. Februar „	119,2	129,9	113,5	136,7	148,3
27. Januar „	119,7	130,1	114,1	137,3	149,1
20. Januar „	120,1	130,3	114,7	138,3	149,1
6. Januar „	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

8. III.—13. III.	1926	153,3
1. III.— 6. III.	„	154,0
22. II.—27. II.	„	157,6
15. II.—20. II.	„	156,6
8. II.—13. II.	„	158,6
1. II.—6. II.	„	159,6
25. I.—30. I.	„	159,7
18. I.—23. I.	„	159,2
11. I.—16. I.	„	158,7
4. I.—9. I.	„	159,3
28. XII. 25.—2. I.	„	159,3
4.—10. I.	1925	161,5

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913/14 = 100)

	Gesamt-Lebenshaltg.	Ernährung	Wohnung	Bekleidung
Februar 1926	138,8	141,8	91,5	169,8
Januar "	139,8	143,3	91,1	171,1
Dezember 1925	141,2	146,4	89,3	172,5
November "	141,4	146,8	89,2	173,2
Oktober "	143,5	150,5	89,5	173,9
September "	144,9	153,2	88,1	173,9
August "	145,0	154,4	87.1	173,4

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen	Vorjahr	Arbeitstägl. Wagenstellg	Vorjahr
28. II.—6. III. 1926	658 692	696 426	109 782	116 071
21. II.—27. II. "	657 061	702 012	109 510	117 002
14. II.—20. II. "	647 363	699 606	107 893	116 601
7. II.—13. II. "	646 288	690 102	107 712	115 017
31. I.—6. II. "	646 363	674 796	107 727	112 466
24. I.—30. I. "	642 511	673 434	107 086	112 239
17. I.—23. I. "	608 250	670 878	101 375	111 813
10. I.—16. I. "	618 528	654 576	103 088	109 096
3. I.—9. I. 1926	580 428	612 690	96 738	102 115

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung	Vorjahr	Koksproduktion	Vorjahr	Brikettproduktion	Vorjahr
7. III.—13. III. 1926	821 794	348 770	57 070	67 928	12 014	12 114
28. II.—6. III. 1926	310 393	332 557	57 104	67 518	12 315	12 083
21. II.—27. II. "	322 016	341 363	59 325	67 565	13 654	12 053
14. II.—20. II. "	334 050	366 618	58 354	67 186	14 071	12 611
7. II.—13. II. "	340 849	346 421	58 245	66 774	14 337	12 348
31. I.—6. II. "	324 235	347 186	57 073	65 489	13 412	11 944
24. I.—30. I. "	346 389	368 128	58 465	65 249	13 758	11 711
17. I.—23. I. "	342 091	372 397	56 561	65 381	13 911	11 781

9. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

(in Millionen Tonnen)

	Roheisen		Rohstahl	
		Gleicher Vorjahrsmonat		Gleicher Vorjahrsmonat
Februar 1926	0,631	0,873	—	—
Januar "	0,689	0,910	0,791	1,181
Dezember 1925	0,717	0,873	0,764	1,049
November "	0,760	0,783	0,876	0,969
Oktober "	0,742	0,759	0,928	0,939

10. Entwicklung der Löhne

	Ergebnis der Lohnsteuer	Tarifmäßiger Wochenlohn gelernter Arbeiter	ungelernter Arbeiter
Februar 1926	81,5 Mill. RM	46,13	33,95
Januar "	105,5 " "	45,98	33,92
Dezember 1925	112,7 " "	45,98	33,92
November "	118,1 " "	45,96	33,90
Oktober "	121,2 " "	45,03	33,24
September "	120,4 " "	44,84	33,12
August "	115,0 " "	44,28	32,81
Juli "	119,2 " "	43,35	32,40
Januar 1925	126,1 " "	38,10	28,73

11. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

Relativzahlen

2. I. 26 = 100	20. III. 26	13. III. 26	6. III. 26	27. II. 26	20. II. 26	2. I. 26
Heimische Aktien	78,38	75,49	74,19	72,61	71,58	58,31
Ausländische Aktien	124,19	119,95	118,28	113,69	111,86	100,85
Papiermark-Staatsanl.	31,66	31,59	31,00	31,57	31,02	17,28
Ausländische Anleihen	144,26	145,93	147,11	137,21	142,42	106,96
Wertbeständige Anleihe	115,75	112,84	111,78	109,55	110,25	100,10

gen und haussierenden Preisen höchstens einmal bei einem kleineren Artikel, einem gut einschlagenden neuen Muster und dergleichen gesprochen werden kann, nicht aber irgendwie allgemein. — Und zum zweiten: es ist eine allzu große Einseitigkeit, die gesamte Volkswirtschaft nur unter dem Schema „Produktion auf Lager — Absatz vom Lager" anzusehen. Durch die außerordentliche Vielfältigkeit der Beziehungen, durch die starken Einwirkungen von Saisoneinflüssen auf große Teile der Wirtschaft und durch abnorme Verhältnisse, wie sie z. B. gerade jetzt auf dem wichtigen und großen Kohlenmarkt vorliegen, wird erreicht, daß ein Zustand *allgemeiner* Erschöpfung der Lagervorräte in einer Zeit der Depression (wie heute also) gar nicht eintreten *kann*. So kann auch nicht, um es einmal in schroffer Form zu sagen, aus der Tatsache der allgemeinen Geschäftsstille geschlossen werden, daß eine Geschäftsbelebung eintreten müsse.

An Einzelheiten ist aus der vergangenen Woche noch folgendes zu berichten: Die Abwärtsbewegung der Vorwochen in den Preisen für *agrarische* Produkte hat halt gemacht, während bei uneinheitlicher Entwicklung der *Metallmärkte* die Preise für *industrielle Rohstoffe* weiter sanken (abgesehen von Produkten, wie Eisen, wo Kartellmaßnahmen wirksamer wurden). — Die Verhältnisse auf dem Arbeitsmarkt lassen diesmal eine leichte Verbesserung der Beschäftigungslage in verschiedenen Industriegruppen erkennen. Die Kurzarbeit in der Metallindustrie hat nachgelassen — was gewöhnlich ein Anzeichen dafür ist, daß die (bisher noch leicht steigende) Arbeitslosigkeit in dieser Branche ihren Höchststand erreicht hat. Holzgewerbe und Bekleidungsgewerbe (hier besonders lederverarbeitende Industrie), weiterhin Tabak- und Textilindustrie haben noch rückgängige Beschäftigungszahlen (für Februar gegen den Vormonat) aufzuweisen. Für den Kohlenbergbau wie für die gesamte Schwerindustrie blieb die Behauptung, daß eine weitere Zunahme der Arbeitslosigkeit nun nicht mehr zu erwarten sei, nicht unwidersprochen (Tagung des Reichskohlenrates).

Die Warenmärkte

Rückschlag am Getreidemarkt

Die Besserung der Preise an den Weltgetreidemärkten, von der in der vorigen Woche berichtet wurde, war nicht von langer Dauer. Darf man den letzten Nachrichten aus Chicago trauen, so hat es sich lediglich um den geglückten Versuch gehandelt, den Markt vorübergehend aufzuschwänzen und sich dabei mit möglichst großen Verdiensten aus alten Engagements herauszuziehen. Die europäischen Mitläufer haben, wie behauptet wird, zum größten Teil die Lage nicht klar erkannt und sind Hausse-Engagements zu einer Zeit eingegangen, zu der die Amerikaner sich bereits „gedreht" hatten. Die Schwankungen zeigten sich übrigens mehr auf dem Terminmarkt, während auf den Märkten effektiver Ware die Unlust Europas die Preise drückte, die nur vorübergehend von mäßigen Käufen des Festlandes und Englands unterbrochen wurde. Binnen verhältnismäßig kurzer Zeit, spätestens in etwa vier Wochen, gehen die *kanadischen Osthäfen* auf, und es wird sich dann erst erkennen lassen, wie stark der kanadische Wettbewerb sich an den Weltmärkten geltend macht und ob der dortige Pool gewillt und imstande ist, die Preise weiter hochzuhalten. Inzwischen ist ein neues Moment der Unsicherheit dadurch in den Markt gekommen, daß auch die Ankünfte des südargentinischen Weizens bisher schlechter ausfielen, als angenommen werden konnte. Rosafé-Qualitätsgewichte von 68 kg sind in der letzten Zeit schon keine Seltenheit gewesen, aber der Baruso war stets als besser bezeichnet worden. Was jedoch von diesem in der letzten Woche ankam, wog durchweg 73—73½ kg und, was noch mehr stutzig machte, die argentinischen Ausfuhrhäuser wollten sich nicht einmal verstehen, „76 kg eingeladen garantiert" anzubieten. Aus *Indien* lauten die Nachrichten etwas besser, auch die Meldungen über Saatenstand und Fortschritte der Bestellarbeiten in Europa sind günstig.

März-Wollversteigerung in London

Die März-Versteigerung in London hat die knappe Hälfte ihrer Dauer hinter sich. Soweit sich bis jetzt ein Bild gewinnen läßt, ist der Besuch sehr gut, die Kauflust etwas besser, als erwartet wurde, so daß für einzelne Qualitäten leichte Preisbesserungen herausgeholt werden konnten. Im Durchschnitt sind die Unterschiede gegenüber dem Februar allerdings nicht sehr groß. Kammzüge waren gut behauptet, teilweise etwas fester.

Ware	Börse	Usance	Notierung	19. 2.	5. 3.	12. 3.	19. 3.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	191 5/8	188 3/8	193 1/4	187 5/8
"	Chicago	Mai	" "	163 5/8	160 5/8	165 1/4	159 7/8
"	"	Juli	" "	142 1/2	140,00	143	139
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	249	251	252	257
"	"	Mai	" "	267	263 1/2	266 3/4	271 1/2
Roggen	"	greifbar märk.	" "	145 1/2	148	158	159 1/2
"	"	Mai	" "	171 1/2	172 3/4	181 1/4	181 1/2
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	34	34	34 1/4	34 3/4
Roggenmehl	"	greifbar	" "	22	22 1/8	23 1/2	23 7/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	84	83	83 5/8	78 1/2
"	Chicago	Mai	" "	79 1/2	78 1/4	78 5/8	73 1/2
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Gerste	"	greifbar Winter	" "	143	143	143	145
Hafer	"	greifbar	" "	156 1/2	163	165	168
"	"	Mai	" "	174	176	175 1/4	—
Zucker	New York	März	cts. je lb.[3])	2,37	2,31	2,27	2,23
"	London	"	sh. je cwt.	13.7 7/8	13.7 1/2	14.4 1/2	13.3
"	"	Mai	" "	14.3 3/8	14.1 1/8	13.4 3/8	13.6 3/8
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg[4])	26	27 1/8	27 1/8	27 1/8
"	"	Mai	" "	14,40	14,25	13,95	13,85
"	"	August	" "	14,85	14,75	14,45	14,45
"	Hamburg	März	" "	13,90	13,70	13,37	13,50
"	"	August	" "	14,70	–	14,45	14,30
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	19 1/16	18,75	18 1/16	17 5/8
"	"	Mai	" "	17,92	17,55	17,45	16,80
"	Hamburg[5])	"	RPf. je ½ kg	98,12	96,75	94.50	93 1/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	15.6	15.9	15.9	15.9
Copra	London cif Rotterdam	Februar—März	£ je long ton[7])	–	29.13.9	29 16.3	–
Leinsaat Plata	London	Februar—März	"	—	13.17.9	14.5	14.13.9
"	Berlin		RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	"		" "	—	—	—	—
Leinöl	London		£ je ton	32.0.0	30.5.0	31.0.0	30.15.0
Rüböl	"		sh. je cwt.	47.10	47.10	47,10	47.10.0
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	14,52	14,70	14.75	14,37
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb.	2.1 1/8	2.4 3/8	2.6 1/2	2.6 7/8
"	"	April—Juni	"	2.1 1/4	2.3 1/4	2 6 1/4	2 6 7/8
"	"	Juli—Dezember	"	2.0 3/8	2.2 1/2	2.5 1/4	2.5 5/8
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	19,90	19,50	19,55	19,30
"	"	Mai "	"	18,83	18,71	18,88	18,73
"	Liverpool	greifbar "	d je lb.	10,33	9,95	9,90	10,08
"	"	Mai	"	9,66	9,44	9,36	9,47
"	"	greifbar f. g. f. Sak.[8])	"	17,30	16,50	16.05	15,60
"	"	März	"	16,20	15,40	14,85	14,74
"	"	greifb. fine m. g. Broach[9])	"	8,90	8,35	8,45	8,55
"	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	21,00	20,74	20,44	20,46
"	"	Mai " "	"	19,50	18,84	18,35	18,27
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM. je 1 kg	9,00	9,00	9,00	9,50
Kammzug	" "	Buenos Aires D. I. mittel	"	4,98	4,98	4,98	4,98
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,43	3,43	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 1/4	14 3/8	14 1/8	14 1/8
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59.3.9	59.3.9	58.16 6	59.3.9
"	"	3 Monate	"	60.3.9	60.1.3	59.16.6	60.1.3
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	119 1/8	—	—
"	"	Juni	"	120 7/8	121 1/8	—	—
"	"	November	"	—	123 3/4	—	—
Zinn	New York		cts. je lb.	64,75	64,25	65,25	65,37
"	London	greifbar standard	£ je long ton	293 15.0	293.7.6	295 17.6	293.17.6
"	"	3 Monate "	"	282.12.6	283.18.9	287.7.6	285.7.6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	7,57	7,42	7,30	7,50
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	35.8.9	35 1.10	33.19.3	34 3.3
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	72 1/2	71 1/2	71	69 1/2
"	"	umgeschmolzen	"	66 1/2	67	67	65
Blei	New York		cts. je lb.	9,00	8,75	8,40	8,20
"	London		£ je ton	33.11.3	32.9.4	31.14.9	32.2.6
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	64 1/2	—	—
"	"	Juni	"	67 3/8	65 1/4	—	—
"	"	November	"	—	65 3/8	—	—
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	66,25	66,00	66,00	65 7/8
"	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	30 9/16	30 3/8	30 5/16	30 1/8
"	"	" 2 Monate	"	30 9/16	30 3/8	30 7/16	30 5/16
"	Berlin		RM. je 1 kg fein	92 1/4	91	91 1/2	90 1/4

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 925/1000 Feingehalt.

Zunehmende Kautschuk-Bestände

Am Kautschuk-Markt scheint die Periode der großen Zuckungen fürs erste vorüber zu sein. Die sichtbaren Bestände nehmen stärker zu, aber die Wirkung dieser Tatsache wird dadurch einigermaßen aufgehoben, daß die Geschäftslage in der amerikanischen Reifenfabrikation sich etwas zu bessern scheint. Die Umsätze halten sich auf durchschnittlicher Höhe, die Preisschwankungen sind sehr klein geworden.

Niedrigere Kaffee- und Zuckerpreise

Die brasilianischen Kost-Frachtangebote von *Kaffee* waren in der Berichtswoche meist eine Kleinigkeit billiger und auch die Zeitmärkte des Landes neigten zur Schwäche. Die Zurückhaltung der europäischen und besonders der amerikanischen Käufer blieb auf den Markt ebenfalls nicht ohne Einfluß und die Umsätze waren klein. Ob die Regierung von *São Paulo* zur Zeit nicht in den Markt eingreifen will oder die vor einigen Monaten aufgenommenen Mittel anderweitig festgelegt sind, ist von hier aus natürlich nicht zu beurteilen. Zur Zeit verhandelt sie in Amerika wegen einer Anleihe für Wasserwerke. Ob nach deren Abschluß vorübergehend oder dauernd neue Manipulationen auf dem Kaffeemarkt erfolgen, bleibt abzuwarten. — In einzelnen Ländern, die für milde Kaffees ziemlich wichtig sind, wie in *Venezuela* und *Columbia*, soll Dürre Schaden angerichtet haben. Das könnte die nächstjährigen Erträge dieser Länder beeinflussen.

Auch der *Zucker*markt lag schwächer, weil die Erzeugung *Kubas* hoch bleibt. Der Anbau von Zuckerrüben in Europa ist im einzelnen zur Zeit natürlich noch nicht zu beurteilen, aber Fachkreise rechnen wenigstens nicht mit größeren Rückgängen. Der Verbrauch bleibt andererseits noch immer kleiner, als er angesichts der großen Ernte und der niedrigen Preise angenommen worden war.

Geringe Umsätze an den Metallmärkten

An den Metallmärkten brachte die letzte Woche nur geringe Preisveränderungen bei kleinen Umsätzen. *Kupfer* wurde zeitweilig aus der zweiten Hand etwas billiger angeboten, war aber durchschnittlich behauptet. Die amerikanischen Bestände sind im Februar weiter gestiegen; auch von der vor einigen Wochen angekündigten Produktionseinschränkung hört man zunächst nichts mehr. Einzelziffern über die Ausfuhr liegen nur für den Januar vor. Bemerkenswerterweise hat Frankreich mit über 10 000 t fast doppelt so viel aufgenommen wie Großbritannien, Belgien mit über 3000 t noch immer mehr als Deutschland. Bei den gewichenen Preisen der letzten Wochen sollen allerdings die deutschen Elektrokonzerne Kleinigkeiten gekauft haben.

Der *Zinnpreis* hat sich wenig verändert, eine vorübergehende Abschwächung wurde bald wieder ausgeglichen, da die *amerikanische Weißblechindustrie* weiter aufnahmelustig bleibt. Obgleich die Verschiffungen aus Ostasien über die ursprünglichen Schätzungen etwas hinausgehen, rechnet man doch für den laufenden Monat mit einer Abnahme der Bestände.

Blei stand etwas unter dem Eindruck der Nachrichten, daß die australischen Brokenhill-Gruben nach größeren Regenfällen den Betrieb wieder voll hätten aufnehmen können; andererseits hat sich auch der Verbrauch nicht gebessert, so daß die Amerikaner ihre *Preise weiter heruntersetzen* mußten.

Die amerikanischen *Zink*preise konnten etwas anziehen, während die europäischen Preise nur geringen Schwankungen unterlagen, übrigens auch weiter über amerikanischer Parität liegen. Die Nachfrage ist bescheiden, die Lieferungen allerdings ebenfalls.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Bis zu welchem Grade die Flüssigkeit am Geldmarkt zwischen dem 15. und 20. März wiederum gediehen war, das zeigt sich unter anderem deutlich in dem Entschluß der *Reichskredit A.-G.*, nur noch Beträge bis zu 2 Millionen RM. (bisher 4) und für die Provinz sogar nur noch Posten bis zu 1 (bisher 2) Millionen RM. zu dem üblichen Satze von 5, später 4% hereinzunehmen. Auf alle höheren Einlagen wird bloß ein einziges Prozent vergütet. Wenngleich diese Sätze nicht unerheblich unter denen liegen, die am Markte für tägliches Geld zu zahlen waren — am 20. März lautete der Maklersatz auf 4—6%, gegen 4½—6½% im Vormonat —, so spiegelt sich darin doch die *Schwierigkeit* wider, die heute einer zinsbaren Anlage von kurzfristigen Mitteln entgegenstehen.

Übrigens wird der erwähnte Maklersatz vielfach als *zu hoch* kritisiert, und in der Tat kamen unter ersten Adressen Abschlüsse täglichen Geldes bis zu 2 und 1½% herab zustande. Monatsgeld bedang offiziell 6—7½%. Gelegentlich erfolgten derartige Ausleihungen jedoch schon zu 5½—6%. *Reportgeld* erforderte 6½—7%.

Die *Wechselknappheit* hat sich nicht verringert. Bankgirierte Warenwechsel waren mit 5¾—6½% stark gesucht, aber kaum angeboten. Der *Privatdiskontsatz* blieb unverändert für beide Sichten. Unter der Hand sollen einzelne *Bankakzepte* billiger angekauft worden sein, jedoch nicht von Stempelvereinigungsbanken.

In einem gewissen Gegensatz zu dem geringen Wechselangebot steht es, daß bei der *Reichsbank* die Wechsel in der zweiten Märzwoche *nicht weiter abgenommen haben*, sondern im Gegenteil um 7,7 Millionen gestiegen sind, während *sonst* in diesem Zeitraum auch bei normaler Marktlage eine kräftige *Abnahme* einzutreten pflegt. Zum Teil erklärt sich der abweichende Verlauf dadurch, daß die Reichsbank ihre *Rediskontierungen* diesmal um 15 Millionen RM. eingeschränkt hat; aber trotzdem ist dieses Symptom auffällig, wenngleich noch nicht gesagt werden kann, ob sich darin eine gewisse Änderung der Geldmarkttendenz ankündigt, oder ob es sich nur um *Zufälligkeiten* handelt. Auch das *Lombardkonto* ist vom 7. zum 15. März um 3,9 auf 8 Millionen RM. angewachsen.

Eine Änderung des *Reichsbanksatzes* ist für Anfang April in Aussicht genommen worden. Man erwartet eine einprozentige Senkung des Diskont- und Lombardsatzes. Indessen will das Reichsbankdirektorium erst den Verlauf des *Quartaltermins* abwarten (für dessen Überwindung die Bankwelt bereits vorbereitende Maßnahmen ergriffen hat), ehe eine *Festlegung* der Reichsbankpolitik erfolgen soll.

Nach dem Februarausweis des *Wechselsteuereingangs* ist anzunehmen, daß die Wechselausstellungen wieder nur ungefähr in dem verringerten Ausmaße vorgenommen wurden wie im Januar. Die Wechselausstellungen errechnen sich für Februar auf 2,99 Milliarden RM. gegen 3,01 im Januar, 3,26 im Dezember und 3,48 im November.

Die *Banken* befinden sich anhaltend in Verlegenheit, wie sie die Anlage ihrer fremden Mittel bewerkstelligen sollen. Vereinzelt scheinen wiederum Beträge deutschen Geldes ins *Ausland* gelegt worden zu sein, um wenigstens einer gewissen Verzinsung teilhaftig zu werden. Unter diesen Umständen hat sich natürlich die Liquidität bei den Banken, die Ende vorigen Jahres nach den nunmehr vorliegenden Bankbilanzen nicht sehr günstig gewesen ist, inzwischen wesentlich gebessert und ist auch die *Bereitwilligkeit zu verstärkter Kontokorrentkreditgewährung* gestiegen, wenngleich die Banken dabei auf *reich-*

liche Deckung unvermindert Wert legen. Mit den Vereinigten Stahlwerken A.-G., der Dachgesellschaft des künftigen Westdeutschen Montantrustes, schweben Konsortialverhandlungen über die Gewährung eines zweijährigen *Bankdarlehns* von 100 bis 120 Millionen RM. Die Einlagekraft der Banken könnte sich in nächster Zeit noch verstärken, wenn tatsächlich Vereinbarungen über die Anlage *öffentlicher Gelder* in der Weise zustande kommen, daß sie nunmehr den Banken in Form von Lombarddarlehn auf Termin zur Verfügung gestellt werden, nachdem die Reichsbank es bekanntlich abgelehnt hat, den öffentlichen Kassen aus ihrem eigenen Portefeuille Wechsel zwecks Anlage der Disponibilitäten in bisheriger Weise zu überlassen.

Über die Entwicklung der Einlagen bei den *preußischen Sparkassen* bieten die Zweimonatsbilanzen der Sparkassen, die soeben per Ende 1925 vorgelegt werden, interessante Daten. Danach gliederte sich das Betriebskapital der preußischen Sparkassen von insgesamt 1,86 Millionen RM. folgendermaßen:

	30. 6. 1925		31. 12. 1925	
	in Mill. RM.	in %	in Mill. RM.	in %
Spareinlagen	762.02	49,5	1059,11	56,8
Scheck- und Giroeinlagen	455.15	29,6	440.80	23,7
Depositen	198.02	12 8	203.99	10,9
Rücklagen	53,19	3,5	57,90	3,1
Sonstige Verbindlichkeiten	70,33	4,6	101.63	5,5
	1538,71	100,0	1863,43	100,0

Was die Anlage dieser Gelder anbetrifft, so erfolgte sie zu 2,7 % (30. 6. 1925 ebensoviel) in Kasse und Reichsbank, zu 9 (9,5) % in Bankguthaben, auch bei Girozentralen 43,1 (43,6) % waren im Kontokorrentgeschäft kurzfristig ausgeliehen, 11,5 (12%) standen terminiert bei Banken. Die *langfristige* Anlage betrug 29,3 (28,1) %, und zwar waren davon 18,7% gleich 1/5 aller Spareinlagen in langfristigen *Hypotheken* angelegt. Der Anteil des Hypothekengeschäfts soll sich im neuen Jahre noch *verstärkt* haben. Sämtliche Zahlen verstehen sich für *Preußen*, das von den gesamten Sparkassen im Reich summenmäßig 66²/₃% zu repräsentieren pflegt.

Inlandsemissionen sind flott im Gange. So will Berlin weitere 20 bis 25 Millionen RM. emittieren, die Girozentrale einen größeren Abschnitt der mit 60 Millionen in Aussicht genommenen 22jährigen Verbandsanleihe. Neben den 50 Millionen RM. *bayerischen Schatzwechseln* kommen 60 Millionen *sächsische* heraus. Die Stadt *Mannheim* stellt eine 8%ige 20jährige Anleihe über 10 Millionen RM. zu 89¾% zum Verkauf. Auch eine industrielle Inlandsemission ist zu verzeichnen. Die Leopoldsgrube bringt 8 Millionen 8%ige 15jährige Obligationen zu 90% zum Angebot, davon zunächst einen ersten Abschnitt über 4 Millionen RM. Die Unterbringung soll unter Hand erfolgen.

Hinsichtlich der *Auslandsanleihen* wird zunächst abgewartet, bis sich der peinliche Nachgeschmack der *Genfer Völkerbundsdifferenzen* verloren hat, der einen kleinen Rückgang auch der deutschen Werte in London und New York zur Folge hatte. In *Verhandlung* befinden sich aber eine ganze Reihe meist kleinerer Objekte, ohne daß man von besonderen Schwierigkeiten gehört hatte.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die Hoffnung auf einen günstigen Ausgang der Verhandlungen in Genf belebte zunächst das Geschäft an den Effektenmärkten. Die Vertagung der Aufnahme Deutschlands in den Völkerbund führte dann zu einer merklichen Verstimmung, so daß die Tendenz schwächer wurde. Schließlich setzte sich aber, vom Markte der Schiffahrtswerte ausgehend, eine erneute Befestigung durch, die durch die optimistischer gehaltenen Großbankberichte noch gestützt wurde. Man verwies auf die Ausführungen im letzten Bericht der Disconto-Gesellschaft und auf die Bemerkung in den „Wirtschaftlichen Mitteilungen" der Deutschen Bank, daß an vielen Stellen der Wirtschaft das Gefühl bestehe, es bahne sich eine *Wendung zum Besseren* an. Neben Schiffahrtswerten wurden auch die übrigen sogenannten Freigabewerte stärker begehrt, auf Gerüchte, daß der Gesetzentwurf über die Aufhebung der Beschlagnahme des deutschen Eigentums in Amerika schon jetzt im Kongreß beraten werden soll. Es scheint aber, daß eine so rasche Regelung dieser Fragen doch nicht zu erwarten ist. Gegen Schluß der vorigen Woche kam es auf einigen Marktgebieten zu Realisationen, die die Kurse etwas drückten, doch war die Tendenz im allgemeinen gut behauptet. Auch zu Beginn der neuen Woche war die Haltung überwiegend fest.

Am Markte der *Schiffahrtswerte* erfolgten besonders in den Aktien des Norddeutschen Lloyd sehr lebhafte Umsätze. Man bemerkte umfangreiche Käufe der Firma Schwarz, Goldschmidt & Co. Der Abschluß des Norddeutschen Lloyd, der keine Dividende vorsieht, fand an der Börse trotzdem eine günstige Beurteilung. Dazu kamen die Meldungen über neue Konzentrationsbestrebungen in der Schiffahrt, mit denen wir uns an anderer Stelle näher beschäftigen. Man wollte umfangreiche Käufe für ausländische Rechnung in Schiffahrtswerten wahrnehmen. Auch die Hamburger Arbitrage bemerkte man als Käufer im Markt und die Börsenspekulation schloß sich ihr an.

Montanwerte waren im allgemeinen recht widerstandsfähig. Viel beachtet wurden die Ausführungen des Reichswirtschaftsministers Dr. Curtius über die internationalen Eisenwirtschafts-Verhandlungen. Da auch die Nachrichten über die endgültige Bildung des Ruhrtrusts anregend wirkten, war das Geschäft zeitweilig recht lebhaft. — Bemerkenswert ist die feste Haltung der Aktien der Friedrich Thommé A.-G., die bekanntlich mit der Deutsch - Luxemburgischen Bergwerks - Gesellschaft einen Interessengemeinschaftsvertrag hat. An der Börse verlautete gerüchtweise, daß Thommé in den Eisentrust mit einbezogen werden soll. Eine Mitteilung der Verwaltung ist aber bisher nicht erfolgt. — Oberschlesische Werte zogen bei spekulativen Käufen vorübergehend etwas an.

Sehr fest lagen *Kaliwerte*, in denen angeblich umfangreiche Käufe für westdeutsche Rechnung vorgenommen wurden. Man verweist an der Börse wieder auf den guten Februarabsatz des Kalisyndikats und ferner auf die umlaufenden Dividendenschätzungen. So wird die Ausschüttung bei Aschersleben und Westeregeln auf je 12%, bei Salzdetfurth auf 15% geschätzt. Die Vorschläge der Verwaltungen sind noch nicht bekannt, so daß wir diese Schätzungen nur unter Vorbehalt wiedergeben. — In den Aktien der Gruppe *Ostwerke-Schultheiß-Kahlbaum* war das Geschäft stiller. Die Kursspanne zwischen Schultheiß und Kahlbaum stellte sich zu Beginn dieser Woche auf 55%. Über die Vorgänge innerhalb der Interessengemeinschaft, über die wir in Heft 11 ausführlich berichtet haben, ist inzwischen nichts Neues bekanntgeworden. Die Verhandlungen sollen aber weitergehen. — Die Aktien der mit der *Mtag* fusionierten Mühlenbau-Gesellschaften erlitten in Reaktion auf die vorangegangene Steigerung einen Rückschlag, so daß sich die Kurse dem Umtauschverhältnis mehr anpaßten. — Eine stärkere Steigerung erzielten die Aktien der meisten *Zuckerfabriken*. Besonders fest lagen Zuckerfabrik Fröbeln, Zuckerfabrik Fraustadt, Zuckerfabrik Rastenburg, während die Aktien der

Thüringer Zuckerfabriken zeitweise überhaupt nicht notiert werden konnten, da der starken Nachfrage nur ein minimales Angebot gegenüberstand.

In den letzten Tagen der Woche kam es auch in den Aktien der großen *Elektrizitätsunternehmungen* zu größeren Umsätzen. Bevorzugt waren dabei Siemens & Halske und Schuckert. Man sprach wieder von Käufen für Rechnung des Auslandes. Es scheinen aber auch inländische Interessenten stärker gekauft zu haben. Im Zusammenhang mit der lebhafteren Nachfrage nach diesen Aktien erörterte man wieder das voraussichtliche Ausscheiden der Siemens-Gruppe aus der Rhein-Elbe-Union, das für Siemens nach Ansicht der Börse besonders günstig sei. Die Verwaltungen haben zwar schon zugegeben, daß an eine Aufrechterhaltung des Interessengemeinschafts-Vertrages in der bisherigen Form nicht zu denken sei, sich aber darüber, wie eine Lösung des bestehenden Verhältnisses erfolgen soll, bisher nicht geäußert. An der Börse neigt man zu der Ansicht, daß man zwar auch künftig die Verbindung der beiden Gruppen aufrechterhalten werde, es sich dabei aber nur noch um eine lose Zusammenarbeit handeln könne.

Frankfurter Börse

(Von unserem Frankfurter Korrespondenten.)

Die Entwickelung der Effektenmärkte in der Berichtsperiode stand am Frankfurter Platze in besonderem Maße, wenn auch nicht ausschließlich, unter dem Einfluß der *Vorgänge in Genf.* Zuerst mit großer Zuversicht, dann allerdings mit wachsendem Skeptizismus, verfolgte die Spekulation den Ablauf der Genfer Tagung, der ihr, als sich die Dinge dort zuspitzten, Zeit ließ, sich auf einen eventuell ungünstigen Ausgang rechtzeitig einzustellen. In der Tat verminderte die Kulisse ihre Engagements allmählich und immerhin so wirksam, daß, als der Abbruch der Genfer Tagung Tatsache geworden war, keine besondere Erschütterung und Ueberraschung eintrat. Im Gegenteil, nach verhältnismäßig kurzer Unsicherheit und Störung der Tendenz zeigte sich, gestützt zum Teil auf den dauernd flüssigen Geldmarkt, zunächst eine betonte *Widerstandskraft*, besonders nachdem die beruhigende und entwicklungsichernde Erklärung der Signatarmächte von Locarno abgegeben war. Später leitete die Börse in starke *Aufwärtsentwicklung* über: Der Tendenz kam in ihrer kurzen Unsicherheitsperiode die Hilfe, daß die für den Montanmarkt so wichtigen internationalen Verbandsverhandlungen ansehnliche Fortschritte zeigten, wodurch der störende Einfluß des belgischen Währungssturzes auf dieses Marktgebiet einigermaßen ausgeglichen wurde. Am Bankaktienmarkte freilich übte die Vorlage der Großbankberichte, die keineswegs sehr günstig aufgenommen wurden, zuerst eher einen abschwächenden Einfluß aus. Das Hin und Her der Einflüsse auf die Entwickelung der Börsenhaltung wurde aber schließlich, nachdem der erste Eindruck des Genfer Abbruchs überwunden war, zugunsten einer rasch wiederauflebenden Befestigung der Tendenz entschieden, als sich die schon seit längerer Zeit zu beobachtende große Bewegung des Schiffahrtsaktienmarktes mit neuer Intensität entfaltete. In großen Posten wurden auch hier die *Schiffahrtspapiere* aus dem Markte genommen und gesteigert, sobald sich klarer herausstellte, daß die deutsche Reederei unmittelbar vor neuen und bedeutenden Kombinationen und Abmachungen sich befindet. (Vgl. die Ausführungen an anderer Stelle dieser Nummer.) Die Kurse stiegen unter energischer Mitarbeit der lokalen Kulisse und der Bankwelt sehr nachhaltig. Das gab der Gesamttendenz die Kraft, den Einfluß der Genfer Vorkommnisse verhältnismäßig rasch und sicher zu überwinden und den Anschluß an die frühere Hochbewegung wiederzufinden. Spezialvorgänge, so die auf hohe Dividendenerwartungen sich stützende Bewegung der in Frankfurt a. M. notierten *Kaliwerte* (trotz der wenig günstigen syndikatlichen Absatzziffer), eine Chemiehausse (ebenfalls auf Ertragserwartungen) usw. verstärkten die Gesamtbewegung, die immerhin auf manchen Märkten sich bei verhältnismäßig lebhaften Umsätzen vollzog. Der Markt der *Zuckerpapiere* stand unter dem Einfluß der nunmehr feststehenden Fusion der Fabriken der Süddeutschen Zuckergemeinschaft, wobei allerdings die Frankenthal-Aktie zeitweise ziemlich unsicher lag, da ihre Kapitalbehandlung bei der Uebernahme der übrigen Zuckerfabriks-Gesellschaften nach einer Korrektur der Goldumstellung aussieht. *Bauwerte*, mit Ausnahme von Wayß & Freytag, waren fast durchweg ansehnlich höher gesucht, offenbar erwartet der Markt von der neuen inländischen Bausaison Vorteil für die Gesellschaften, ebenso von den öffentlichen Notstandsarbeiten, den staatlichen Baukrediten und von den mannigfachen Auslandsaufträgen, die für diese Unternehmungen in der letzten Zeit gemeldet worden sind. Verhältnismäßig vernachlässigt lag zuerst wiederum die Metallbankgruppe, später allerdings ebenfalls bedeutend höher. Deutsche Vereinsbank konnten im Zusammenhang mit der bekannten Neuordnung bei ihr ihren Kurs stattlich erhöhen, es wird aber darauf verwiesen, daß die Bank für 1925 dividendenlos bleibt. Autowerte waren erst auf die amerikanischen Kombinationen gefragt, später aber eher unsicher, da der Geschäftsgang im ganzen noch nicht befriedigt. Der Versicherungsmarkt trat in eine Hausseperiode, die allerdings für einige Papiere auch von Abschlägen gefolgt war; sehr fest erhielt sich die Tendenz für Frankfurter Allgemeine Versicherungs-A.-G., deren Geschäftsgang günstig beurteilt wurde; Gerüchte von Paketverkäufen nach Amerika haben sich bis jetzt nicht bestätigt, dagegen Postenkäufe für einen bekannten deutschen, im Auslande wohnenden Finanzier. Die Werte des *Miag-Konzerns* wurden auf die Erwartung von 10 % Dividende gesteigert, Miag selbst bis 100 %. Konzern Zuag-Remiß scharf höher, die Gruppe arbeitete im Siemens- & Halske-Konzern vorteilhaft. Ein besonderes Kennzeichen der Entwicklung in dieser Berichtsperiode war im übrigen die sehr energisch und weit verbreitet arbeitende Spekulation in Mittel- und Kleinwerten, in der sich die Kulisse des hiesigen Platzes wahllos gefiel. Ein sehr großer Teil der hier notierten Werte dieser Kategorie wurde plötzlich als angeblich zurückgeblieben aufge-

	März 8.	10.	12.	15.	17.	19.	20.
Metallbank	84 1/8	84	84 3/4	84 3/4	83 3/4	86	90
Metallgesellschaft	93	93	94	96	95	98.40	102
Scheideanstalt	92 7/8	92 3/4	92	94	93 7/8	99	102
Dt. Eff. & Wechselbank	82 3/4	83	84 1/2	84 3/4	84 3/4	84 1/8	84 1/8
Deutsche Vereinsbank	73 1/2	74	75	75 1/2	76 1/2	78 1/2	80 1/4
Eisenbahn Rentenbank	0,65	0,66	0,80	0,80	—G.	0,82	—
Frankfurter Bank	75	76	80	80 1/2	83	82	83
Frankfurter Hyp.-Bank	75 1/8	78	82	81 3/8	80 3/4	82 1/4	82 1/4
Bamag	28	29	28	29 1/2	32 1/4	—	37
Brauerei Henninger	110	100	104	104	103	107	105
Adlerwerke Kleyer	45 1/4	50 1/2	49	52 1/2	50	50 1/8	51
Bahnbedarfs-A.-G.	25 1/2	26 1/2	25 3/4	25 1/2	26	25 3/4	28
Cement Heidelberg	86 3/4	8 1/2	89	90	90 1/2	91 1/8	91 1/8
Chem. Goldenberg	—P	90	95	97	109	102	103
Dt. Verl. Stuttgart	80	82 1/2	85	—	92	94	94
Dürrwerke	28 1/2	29	29	29	30	31	33
Dyckerhoff	43 3/4	45	44	43	43 1/2	46	47 1/2
Eis. Kaiserslautern	18	17,60	17,60	18	18.10	20	22 1/2
Enzinger	80	81	84	83 1/2	89	88	88
Ettlinger Spinnerei	200	201	201	201	201	200	204
Frankfurter Hof	62 1/4	65 1/2	64	62	62	61	62
Pokorny & Wittekind	37 1/4	38,90	39	44 1/2	41	44 7/8	44 3/4
Gebr. Fahr	34	34	34	33	34 3/4	38	40
Greffenius	68	75	74	71	78	78 1/2	79 1/2
Hanfwerke Füssen	49 1/4	54	57 1/2	58 1/2	59	61	62
Hochtief	44	—	—	48 1/2	53	55	57 1/2
Ph. Holzmann	67 1/2	67	67 3/4	68 1/4	70 1/4	74 3/4	75
Holzverkohlungs-Ind.	63	62 1/2	63 1/2	65	63 3/4	67	70
Inag	0,50	0.525	0,51	0,535	0,58	0,60	0.75
Reiniger, Gebb. & Schall	46 5/8	47 1/2	47	48	51	55	[illegible]
Karlsruher Maschinen	33 1/2	36 1/2	40 1/2	43 3/4	37 1/2	40	41 1/2
Lokomot. Krauß & Co.	43	42	42	44	44	—	
Liga Gummiwerke	61 1/4	63	62	62	62	—	64
Lechwerke	85 3/4	87,10	88 1/4	87,40	86 1/4	86.80	86.80
Ludwigshafener Walzm.	—	48 1/2	50	50 1/2	52	52	—
Mainkraftwerke	88 3/4	86	88 1/2	85 1/4	88	86 3/4	86
Miag	92 1/2	93 1/4	96	95 3/4	97	99	100
Moenus	34	34 1/2	33 1/2	37	40	39 1/2	39 1/4
Peters Union	70	73	75 1/4	73 1/4	73 1/4	75 3/4	76
Riedinger	—	49	—	50	—	—	—
Schuhfabrik Herz	28	28	28	28 1/2	30	30 1/2	—
Sichel & Co.	4 7/8	5	5 1/2	5 1/2	5.60	5 3/4	6 1/4
Veithwerke	47	46 1/2	47 1/4	47	46 1/4	47	47
Ver. Chem. Ind. Frankfurt	50	58 1/2	59 1/2	60 1/2	61 1/2	63 3/4	64 1/2
Voigt & Häffner	77 1/2	79	78	79 1/2	80	80 3/4	80 1/2
Voltohm	24	25	25	25	28	29 1/2	30
Tellus	54	55	55	56	55	55 1/2	55
Wayss & Freytag	87 1/2	94 1/2	94	92 1/2	92	93 1/4	[illegible]
Zuckerfabrik Frankenthal	45	46 1/2	45	47	47 1/2	49 1/2	50 1/2
Frankf. Allg. Vers.-A.-G. RM	77 3/4	77 3/4	79	80	84 1/2	89 1/2	[illegible]

griffen und zunächst Tag für Tag sprungweise erhöht, wobei eine lebhafte Propaganda mit vagen Dividendengerüchten und Ertragserwartungen getrieben wurde. Es kam zu sehr zahlreichen Rationierungsnotwendigkeiten gegenüber den Kaufaufträgen und zu häufigen Kursstreichungen mangels ausreichenden Materials zur Befriedigung der Nachfrage. Die Lancierung von Dividendengerüchten nahm einen derartigen Umfang an, daß in einer ganzen Anzahl von Fällen die Gesellschaftsleitungen sich veranlaßt sahen, zur Zurückhaltung zu mahnen und auf die Voreiligkeit und geringe Substanziierung dieser Versionen hinzuweisen. Die Spekulation des Frankfurter Platzes ließ sich indessen dadurch in ihrer Arbeit kaum beirren, wenn auch hier und dort — so besonders bei den Aktien der Karlsruher Maschinenfabrik — Rückschläge eintraten.

Bilanzen

Rhein-Elbe-Union

Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- u. Hütten-A.-G.

Keine Dividende — Unzureichende Publizität

Der summarischen Aufmachung des Abschlusses und der Bilanz entspricht die Kürze des Geschäftsberichts dieses wichtigen Unternehmens unserer westdeutschen Industrie. In der Gewinn- und Verlustrechnung werden lediglich *„Überschüsse"* in Höhe von 11,01 Mill. RM. (1913/14 28,5 Mill.) ausgewiesen, und zwar *nach* Absetzung aller Betriebs- und allgemeinen Unkosten, der Steuern und sozialen Abgaben, so daß über deren Höhe aus den Abschlußzahlen nichts festzustellen ist. Von den so errechneten Überschüssen werden sodann 9,1 Mill. für *Abschreibungen* in Abzug gebracht, die einem besonderen Konto überwiesen werden. Der bleibende Rest von 1,9 Mill. (1913/14: 8,9 Mill.) wird als *„verfügbarer Gewinn"* bezeichnet. Eine *Dividende* gelangt nicht zur Ausschüttung, der Gewinn soll vielmehr *vorgetragen* werden. In ihrem Geschäftsbericht erwähnt die Verwaltung, daß 1924/25 an *Steuern und sozialen Lasten* 13,55 Mill. gezahlt worden seien gegen 4,54 Mill. 1913/14 und knüpft daran die gewohnten stereotypen Belehrungen an die Adresse der Steuerbehörden über die untragbare Höhe dieser Lasten. Es hätte die Aktionäre und die Öffentlichkeit sicher weit mehr interessiert zu hören, welche Vorgänge den Veränderungen auf dem *Wertpapier- und auf dem Beteiligungskonto* zugrunde liegen, in welcher Art sich die einschneidenden Änderungen der letzten Jahre in der Organisation der Gesellschaft ausgewirkt haben und welchen Nutzen die Aktionäre durch die Beteiligung an der *Vereinigten Stahlwerke A.-G.* und die bevorstehende Abänderung des Interessengemeinschaftsvertrags mit der *Siemens-Rhein-Elbe-Schuckert-Union* haben werden. Über alle diese Dinge schweigt sich die Verwaltung leider aus. An tatsächlichen Mitteilungen entnehmen wir dem *Geschäftsbericht:* die Beteiligung der Gesellschaft am Kohlensyndikat stellt sich zur Zeit auf 5,789 Mill. t, und zwar auf 3,768 Mill. t Verkaufsbeteiligung und 2,021 Mill. t Verbrauchsbeteiligung. Die durch die beschränkten Absatzmöglichkeiten bedingten Rationalisierungsbestrebungen führten im Geschäftsjahr zur *Einstellung der Zechen* Wiendahlsbank, Glückauf Tiefbau und Kaiser-Friedrich. An den *Verbänden* ist die Gesellschaft wie folgt beteiligt: an der Rohstahlgemeinschaft mit 1 056 972 Mill. t, beim A-Produktenverband mit 316 440 t, beim Stabeisenverband mit 206 841 t, bei der Bandeisenvereinigung mit 18 805 t und beim Grobblechverband mit 89 300 t. Die Produktionseinschränkung bei der Rohstahlgemeinschaft beträgt seit August 1925 35%. — In der *Bilanz* sind die Werkanlagen gegenüber der Goldbilanz höher bewertet infolge von Erweiterungs- und Modernisierungsarbeiten. Die Beteiligungen zeigen einen Rückgang, teilweise durch Umbuchung auf das Konto Wertpapiere, ohne daß sich erkennen ließe, welcher Art diese Verschiebungen waren. *Bankguthaben und Bankschulden* werden überhaupt nicht ausgewiesen, ein Teil der Gläubiger, und zwar in Höhe von 26,9 Mill. RM. ist durch den Erlös der in Verbindung mit der Gelsenkirchener Bergwerks A.-G. und dem Bochumer Verein abgeschlossenen amerikanischen Anleihe in *langfristige Verpflichtungen umgewandelt* worden. Auf der Passivseite findet sich wie in der Goldbilanz ein Posten *„Noch nicht abrechnungsfähige Verpflichtungen"*, der ebenfalls nicht näher erläutert wird. In dem Prüfungsbericht zur Goldbilanz wurden als Inhalt dieses Kontos Verbindlichkeiten genannt, die mit Rücksicht auf die wirtschaftlichen Folgen der Inflation, des Ruhrkampfes sowie wegen noch nicht völlig geklärter Aufwertungsfragen nicht genau erfaßt werden konnten. Die dafür eingesetzten Beträge waren damals *geschätzt* worden. Nachdem aber am Bilanzstichtag zwei Jahre seit dem Ende der Inflation vergangen waren, die Ruhrentschädigungen ausgezahlt wurden, und auch die Aufwertungsansprüche festgelegt sind, sehen wir keinen Grund für die Beibehaltung dieses Sammelpostens. — Die *Liquidität* der Bilanz hat gegenüber der Goldbilanz unzweifelhaft *Fortschritte gemacht.* Unter Abzug der konsolidierten Gläubiger bleiben *kurzfristige* Kreditoren in Höhe von 32,8 Mill. RM. gegen 79,8 Mill. i. V. Kasse, Wechsel, Schecks und Wertpapiere sind auf 4,46 Mill. gegen nur 0,77 Mill. in der Goldbilanz gestiegen. Leider läßt sich die Liquidität zweiten Ranges nicht zutreffend beurteilen, da Schuldner und Gläubiger ihrer Fälligkeit und Bonität nach nicht charakterisiert werden.

	Bilanz per 30. Sept. 25 in Millionen RM	Goldbilanz per 1. Oktober 24 in Millionen RM	Bilanz per 30. Juni 14 in Mill. Mk.
Aktiva			
Werksanlagen	119,89	117,50	219,23
Bestand an Materialien und Fabrikaten	27,37	20,24	10,48
Vorzugsaktien befreundet. Gesellschaften	6,50	6,50	—
Andere dauernde Beteiligungen	24,29	33,03	16,97
Wertpapiere	3,74	0,24	5,76
Kasse	0,32	0,18	0,24
Wechsel und Schecks	0,41	0,35	0,05
Schuldner	37,73	52,49	45,54
davon: Bankguthaben	—	—	10,22
Passiva			
Aktienkapital	97,50	97,50	130,00
Reservefonds	30,00	30,00	32,80
Konto für Abschreibungen	9,10	—	—
Anleihen, Hypotheken	10,34	10,44	85,11
noch nicht abrechnungsfähige Verpflichtungen	10,24	11,46	7,08 *)
Löhne	1,36	1,37	3,84
Gläubiger	59,79	79,77	30,52
davon: Akzepte	5,13	5,89	—
durch langfristige Anleihe konsolidierte Kredite	26,99	—	—
Bankschulden	—	—	0,009

*) Dieser Posten umfaßt für 1914: Rückstellungen für genossensch. Beiträge, für Steuern rückständige Dividenden, Genußscheine, Obligationendienst, sowie diverse Erneuerungs- und soziale Fonds.

Bochumer Verein für Bergbau und Gußstahlfabrikation

Die gleichen Monita, soweit sie sich auf *mangelnde Publizität* in der Bilanzaufstellung beziehen, treffen auch in gleichem Maß auf die Bilanzierung beim Bochumer Verein zu. Nur sind die Ausführungen im *Geschäftsbericht* zu den Wertveränderungen der Bilanz *noch unzulänglicher* als bei Deutsch-Luxemburg. Mit keinem Wort wird die *Steigerung der Anlagewerte* von 82 auf 105 Millionen RM., also um 23 Millionen RM., begründet. Die *Vorräte* sind um 8,6 Mill. RM. angewachsen, so daß ein erheblicher Teil der aufgenommenen Amerikakredite hier festliegt. Erstmalig werden die *Beteiligungen* gesondert ausgewiesen.

und zwar mit 3,6 Millionen RM., ohne daß man über die Zusammensetzung dieses Postens etwas erfahren würde. Unter den Gläubigern befinden sich für 4,99 Millionen *Akzepte*. Die *Liquidität* stellt sich diesmal *wesentlich ungünstiger* als im Vorjahr. Die Verpflichtungen waren nach den Ansätzen der Goldbilanz zu 61,6 % durch flüssige Mittel und Schuldner gedeckt, im Berichtsjahr nur noch zu 42,5 %. — Die summarisch nach Abrechnung sämtlicher Unkosten ausgewiesenen *„Überschüsse"* belaufen sich auf 6,85 Mill. RM. (1913: 12,08 Mill.). Davon werden 6,72 Mill. RM. auf Abschreibungskonto verbucht, so daß 130 928 RM. *Reingewinn* bleiben, die vorgetragen werden.

	Bilanz per 30. Sept. 25.	Goldbilanz per 1. Okt. 24.	Bilanz per 30. Juni 13.
	in Millionen Reichsmark		in Mill. M.
Aktiva			
Gußstahlfabrik	*40,69*	*34,39*	*25,38*
Stahl- und Röhrenwerk, Höntrop	*28,78*	*14,52*	—
Stahlindustrie	*6,58*	*6,00*	—
Kohlenzechen	*24,70*	*23,09*	*22,50*
Erzgruben	*3,35*	*3,57*	*1,88*
Kalksteinbruch, Quarzitgruben	*0,59*	*0,52*	*0,10*
Anlagen insgesamt	104,89	82,09	49,80
Waren und Rohstoffe	18,90	1[illegible],28	8,24
Beteiligungen	3,82	—	—
Wertpapiere	0,09	0,06	5,89
Wechsel und Kasse	0,40	0,34	0,07
Schuldner	14,93	21,6[illegible]	13,96
Passiva			
Aktienkapital	56,00	56,00	36,00
Rücklagen	16,26	16,26	19,18
Konto für Abschreibungen	6,72	—	—
Anleihe von 1908	0,55	0,71	10,00
do. von 1919	0,22	0,24	—
Langfristige Kredite	22,11	—	—
Noch nicht abrechnungsfäh. Verpflichtung.	3,25	4,83	—
Gläubiger, einschl. Akzepte	36,52	35,91	5,62
Löhne	1,17	0,52	0,91
Gewinn	0,13	—	6,42

Gelsenkirchener Bergwerks-A.-G.

227 Mill. RM. Jahresumsatz – Abbau der Verpflichtungen

Der vorletzte Abschluß brachte bekanntlich einen *Verlust* von 11,09 Mill. RM., zu dessen restloser Abdeckung die *Reserven* herangezogen wurden, die entsprechend dieser Abstufung diesmal um den gleichen Betrag geringer ausgewiesen werden. Das Berichtsjahr schloß mit einem *Reingewinn* von 1,77 Mill. RM., der auf neue Rechnung vorgetragen werden soll. Die nach Abrechnung aller Unkosten bleibenden *Überschüsse* belaufen sich auf 10,8 Mill. RM., wovon 9 Mill. RM. zu *Abschreibungen* verwendet werden. An *Steuern* wurden 10,353 Mill. RM. aufgewandt. Diese Summe entspricht nach einer Bemerkung im *Geschäftsbericht* etwa 4,56% des Umsatzes, so daß sich daraus ein *Jahresumsatz* von 227 Mill. RM. errechnen würde, ein im Vergleich zum Aktienkapital ebenso wie zu dem Buchwert der Anlagen sehr mäßiges Ergebnis. Zur *Bilanz* erwähnt der Bericht nur, daß die Zugänge auf Konto Werkanlagen auf Erweiterungsanlagen zurückzuführen, daß bei Wertpapieren ein Abgang durch „Verkauf einiger Effekten" erfolgt und durch die Erledigung der *Entschädigunganspruche gegen das Reich* die Gläubiger und Schuldner entsprechend verringert seien. Das auch

	Bilanz per 30. Sept. 25	Bilanz per 30. Sept. 24	Goldbilanz per 1. Oktober 23
	in Millionen Reichsmark		
Aktiva			
Werkanlagen	152,2	141,1	140,4
Bestände und Vorräte	25,8	25,6	15,7
Wertpapiere und Beteiligungen	44,2	48,4	46,7
Vorzugsaktien befreundeter Gesellschaften	6,5	6,5	6,5
Kasse	0,28	0,6	0,5
Wechsel	0,9	0,1	—
Bankguthaben	2,8	2 2	1,2
Debitoren	37,7	93,6	54,4
Bürgschaften	—	11,1	3,3
Verlust	—	11,09	—
Passiva			
Aktienkapital	138,1	138,1	138 1
Rücklage	30,0	41,1	41,1
Anleihen und Hypotheken	12,7	13,0	13,3
Noch nicht abrechnungsfähige Verpflichtungen	12,7	14,4	14,0
Löhne	3,0	3,9	2,5
Gläubiger	49,3	100,6	5[illegible],8
Akzepte	5,8	9,2	—
Beamtensparguthaben	5,1	—	—
Genossensch. Beiträge	6,5	6,9	0,5
Bürgschaften	—	24,4	3,3
Gewinn	1,77	—	—

bei den beiden Schwestergesellschaften wiederkehrende Konto *„Noch nicht abrechnungsfähige Verpflichtungen"* ging um die inzwischen aufgewerteten Beamtenspargut-haben zurück, die nunmehr besonders ausgewiesen werden. Die dauernden Absatzschwierigkeiten führten zur Einlegung von 3⅓ *Feierschichten* im Monatsdurchschnitt des Geschäftsjahres. Durch die Betriebseinschränkungen ist es gelungen, die bis Juni 1925 auf 882 714 Tonnen angewachsenen *Lagerbestände langsam zu verringern.*

Preußische Staatsbank (Seehandlung)

12 Millionen Verlust

Bei einem Institut wie der Seehandlung hat eine *Liquiditätsberechnung* nicht viel Sinn. 20 Mill. Kasse und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken sind gegenüber 253 Mill. kurzfristigen Verpflichtungen nicht allzuviel, aber der Geschäftsbericht betont, daß die Liquidität eines Teils der sonstigen Kredite von Staats wegen gesichert ist, und überdies kann ein Institut wie die Seehandlung jederzeit mit der Hilfe des Preußischen Staates rechnen, dem seinerseits der Rückgriff auf den flüssigen Geldmarkt für, man möchte beinahe sagen, *beliebige* Beträge offen steht. Von weit größerem Interesse sind die Feststellungen, die man über die Arbeitsweise des Instituts, insbesondere die Rentabilität machen muß. Wie vorauszusehen, haben sich die Abschreibungen, die man auf die schlechten Geschäfte der Stabilisierungsperiode gemacht hat, als *unzureichend* erwiesen. Man hat sich endlich zu einer *radikalen Reinigung* entschlossen. Vom Wertpapierbestand, der durch die Abwicklungsgeschäfte des Jahres 1924 stark vergrößert wurde, sind 1,8 Mill. (durchschnittlich etwa 25%) abgeschrieben worden, und die ungedeckten Schuldner (in der Bilanz von 1924 17 Mill., die sich unterdessen im weiteren Verlauf der Abwicklung auf 23,8 Mill. erhöht haben) sind bis auf Null abgeschrieben worden, ohne Rücksicht darauf, ob es sich um uneinbringliche oder nur zweifelhafte Forderungen handelt. Die Bilanz ist jetzt zweifelsohne gesund: an ungedeckten Schuldnern sind nur noch staatliche Unternehmungen vorhanden, und der Betrag der eigenen, nicht börsengängigen Wertpapiere ist auf 1 Million herabgemindert. Aber zur Deckung dieser radikalen Abschreibungen mußte nicht nur der gesamte Reingewinn von 13,2 Mill., sondern auch der 1924 zu Unrecht ausgewiesene und für etwaige Kreditverluste zurückgestellte Gewinn von 4,8 Mill. sowie die Reserve von 3 Mill. verwandt und ein Verlust von 4,6 Mill. (gleich beinahe der Hälfte des Aktienkapitals) vorgetragen werden. Aller-

	Bilanz per 31 Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924
	in Millionen RM.	
Aktiva		
Kasse und Sorten	0.542	3,505
Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	19.174	28.603
Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	225,799	190.519
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen	69.442	12.442
Lombarddarlehn	99.5[illegible]8	83.108
a) gedeckt durch börsengängige Wertpapiere	*47,517*	*33,5 1*
b) gedeckt durch sonstige Sicherheiten	*52,021*	*49,582*
Eigene Wertpapiere	6,366	8 035
a) Anleihen und verzinsliche Schatzanweisungen des Reichs und der Länder	*0,452*	*1,552*
b) Sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	*2,700*	*0,818*
c) Sonstige börsengängige Wertpapiere	*2,193*	*4,948*
d) Sonstige Wertpapiere	*1,020*	*0,718*
Konsortialbeteiligungen	7.761	5,150
Debitoren in laufender Rechnung	445,929	85,619
a) gedeckte	*320,155*	*67,802*
b) ungedeckte:		
Staatliche Unternehmungen	*124,626*	} *17,062*
Sonstige	—	
Staatliches Leihamt	*1,148*	*0,755*
Bürgschaftsdebitoren	*2,000*	*2,013*
Bankgebäude	4,177	3,959
Sonstiger Grundbesitz	0,850	0,867
Einrichtung	(1 RM)	(1 RM)
Sonstige Aktiva	1,876	0,180
Verlustvortrag für 1926	4,578	—
Passiva		
Grundkapital	10,000	10.000
Rücklage	—	3.000
Kreditoren	875,062	402.950
a) Nostroverpflichtungen	0,005	—
b) Guthaben deutscher Banken und Bankfirmen	54.548	77.473
c) Sonstige Guthaben	198,003	
1. innerhalb 7 Tagen fällig		140,900
2. bis zu 3 Monaten fällig	449.584	1[illegible]1.525
3. nach 3 Monaten fällig	173.521	25.000
Bürgschaftsverpflichtungen	2,000	2,013
Sonstige Passiva	0,351	1,235
Reingewinn	—	4,798

dings sind die Hoffnungen der Seehandlung nicht unberechtigt, aus dem Reingewinn des nächsten Jahres diesen Verlust abdecken zu können, würde er doch, selbst wenn Zinsen und Provisionseinnahmen infolge Senkung der Sätze auf die Hälfte zurückgehen sollten, noch beinahe 4 Mill. betragen, ganz abgesehen davon, daß man bei einem solchen Rückgang der Sätze mit einer Erweiterung des Geschäfts rechnen darf. In dieser Richtung ist bemerkenswert, daß der Seehandlung außer den öffentlichen Geldern Preußens auch *andere*, der preußischen Volkswirtschaft entstammende öffentliche Gelder des Reiches oder von Reichsbetrieben in größeren Beträgen, zum Teil auf längere Termine zugeführt werden.

Das Institut hat eine neue Verfassung erhalten. Die Einschränkung seines Lombardverkehrs auf Lombardierung amtlich notierter Effekten (neben Schatzwechseln, Handelswechseln, Devisen, Gold und Silber) ist zwar, wie gerade die Erfahrungen der Seehandlung beweisen, kein genügender Schutz gegen schlechte Kreditgeschäfte, schon weil die Zulassungsstellen bei Zulassungen häufig nicht die genügende Kontrolle walten lassen. Aber vielleicht bewährt sich die an Stelle der bureaukratischen Verfassung neu eingeführte Kollegialverfassung genügend, um die Wiederholung von Verlustgeschäften, wie sie das Jahr 1924 gesehen hat, zu verhindern.

Disconto-Gesellschaft

10% Dividende — Unveränderte Liquidität

Das geschäftliche Ergebnis der Disconto-Gesellschaft für 1925 ist, wenn man einen rohen Vergleich mit den Abschlüssen der anderen großen Kreditbanken zieht, *befriedigend*. Wie im Vorjahr gelangt eine *Dividende* von 10% zur Ausschüttung, und zwar aus einem *Reingewinn* von 10,7 Mill RM. (i. V. 10,8). Betrachtet man hingegen die Entwicklung des *Gesamtumsatzes*, der von 48,5 Milliarden im Vorjahr auf 59,6 Milliarden stieg, so erscheinen die *Erträgnisse weniger erfreulich*. Die gesamten *Bruttoeinnahmen* haben sich trotz dieser Umsatzsteigerung von 65,6 auf 57,8 Mill. *vermindert*, wobei der größte Ausfall auf die Einnahmen aus dem Effektengeschäft (1,77 Mill. gegen 4,9 Mill. i. V.) und auf die Provisionen (24,8 Mill. gegen 30,8 Mill. i. V.) entfällt. Wechsel und Zinsen brachten 25,2 gegen 25,8 Mill RM. Diese Einnahmegestaltung hätte eine *Dividendenausschüttung in Vorjahrshöhe in Frage gestellt*, wenn nicht die *Verwaltungskosten* gleichzeitig einen Rückgang um 7 Mill. RM. erfahren hätten. Dieser Rückgang ist jedoch in der Hauptsache darauf zurückzuführen, daß in diesem Jahr die *Baukosten* nicht in der beträchtlichen Höhe des Vorjahrs das Unkostenkonto belastet haben. Dagegen weisen die *Personalausgaben* trotz des weiteren Abbaus der Angestellten um 17% keine Verringerung auf. Insgesamt belaufen sich die Verwaltungskosten, die auch die *Gewinnbeteiligung* der Geschäftsinhaber, Direktoren und Angestellten einschließen, auf 42,5 Mill. gegen 49,5 Mill. i. V. und nur 12,7 Mill. im Jahre 1913. Bei einem Umsatz in 1913 von 62,7 Milliarden betrug damals die *Unkostenquote* nur 0,2 pro Mille, 1925 dagegen 0,7 pro Mille, also das *Dreieinhalbfache*. Es ist nicht ausgeschlossen, daß die Ablösung der genannten Gewinnbeteiligung von den eigentlichen Verwaltungskosten diese Entwicklung nicht ganz so ungünstig erscheinen ließe. Schon aus diesem Grunde würde sich daher in Zukunft eine gesonderte Ausweisung der *reinen* Verwaltungskosten empfehlen. Das *Filialennetz* der Gesellschaft ist seit dem 1. Januar 1924 um 15 Zweigstellen verringert worden, und umfaßte zu Jahresbeginn noch 40 Filialen und 43 Zweigstellen. Die Norddeutsche Bank in Hamburg hat ihre Filiale in Harburg aufgelöst, so daß sie nur noch über zwei Filialen verfügt. Beim A. Schaaffhausen'schen Bankverein sind unverändert 16 Filialen vorhanden, während sich die Zahl der Zweigstellen von 12 auf 11 vermindert hat. Der *gesamte Personalbestand* betrug bei der Disconto-Gesellschaft am 1. Januar 1926 noch 7365 gegen 8912 vor Jahresfrist, bei der *Norddeutschen Bank* 636 gegen 699. Bei letztgenanntem Institut beliefen sich die Brutto-Einnahmen auf 5,9 Mill., die Verwaltungskosten auf 3,9 Mill. (ohne Steuern) gegen 6,4 Mill. und 4,1 Mill. i. V. Auch hier ist also der Einnahmerückgang größer als das Sinken der Verwaltungskosten. Der *A. Schaaffhausen'sche Bankverein* endlich erzielte 11,06 (i. V. 12,82) Mill. Roheinnahmen und weist 7,34 (8,53) Mill. Verwaltungskosten aus. An verteilbarem Reingewinn bleiben bei der Norddeutschen Bank 1,55 Mill. (1,8) und bei Schaaffhausen 2,82 (3,33) Mill. RM. Der *Aufsichtsrat* erhält bei der Disconto-Gesellschaft an *Tantieme* 486 486 RM. (i. V. 445 135) und bei Schaaffhausen 121 621 (162 162) Reichsmark. — In der *Bilanz* weisen die *flüssigen Mittel durchweg eine starke Steigerung* auf, die bei den eigenen Wechseln, bei den Reports und Lombards, sowie bei den Warenvorschüssen besonders in Erscheinung tritt. Die Schuldner in laufender Rechnung haben sich von 280,4 auf 384,0 Mill. RM. erhöht. Im gesamten *laufenden Rechnungsverkehr*, einschließlich der Einlagen auf provisionsfreier Rechnung ergab sich ein Umschlag von 61,6 Mill. RM. gegen 45,1 Milliarden i. V. Betrachtet man die Bilanzen der drei Institute unter dem Gesichtspunkt der *Liquidität*, so kann man nur eine *geringfügige Veränderung* gegen das Vorjahr feststellen. Bei der Disconto-Gesellschaft stiegen die flüssigen Mittel von 281,9 Mill. auf 410,5 Mill. Gleichzeitig nahmen die Verpflichtungen an Kreditoren und Akzepten von 540,3 auf 770,5 Mill. RM. zu, so daß sich für dieselben eine Deckung durch liquide Mittel in Höhe von 53% errechnen läßt gegen 52% i. V. Bei der Norddeutschen Bank war die Verschiebung in dem Umfang der Konten nur unbedeutend. Den liquiden Mitteln in Höhe von 44,3 Mill. (46,3) stehen Verpflichtungen in Höhe von 53,5 Mill. (56,9) gegenüber. Schaaffhausen verzeichnet ein gleichmäßiges Ansteigen der liquiden Mittel (90,8 Mill. gegen 62,0) und der Verpflichtungen (129,6 gegen 23,0 Mill.), ohne daß also das Liquidationsverhältnis sich dadurch verändert hätte. Der Abschluß der *Süddeutschen Disconto-Gesellschaft A.-G.*, der noch nicht vorliegt, soll befriedigend ausfallen. Im laufenden Geschäftsjahr ist bekanntlich die Fusion mit

	Bilanz per 31. 12. 25.	Bilanz per 31. 12. 24.	Gem.-Bilanz per 31. 12. 25.	Gem.-Bilanz per 31. 12. 24.
	in Millionen Reichsmark			
Aktiva				
Kasse, fremde Geldsorten Kupons, Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	31,5	15,8	39,1	22,7
Wechsel- u. unverzinsliche Schatzanweisungen	187,5	124,4	235,8	151,3
Nostroguthaben bei Banken	106,8	100,2	154,9	163,9
Reports und Lombards	6,8	0,8	14,3	2,4
Vorschüsse auf Waren	78,3	41,8	98,2	14,3
davon: gedeckt	74,4	35,0	59,6	57,0
Eigene Wertpapiere	3,8	5,7	7,3	12,6
davon: b. d. Reichsbank beleihbar	0,4	0,5	0,5	0,8
sonst. börseng Wertpapiere	3,0	2,9	6,3	0,3
Konsortialbeteiligungen	19,7	22,7	21,8	27,5
Beteiligung bei der Nordd. Bank	12,0	12,0	—	—
Beteiligung bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein	25,0	25,0	—	—
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken	29,0	24,8	31,8	27,3
Schuldner in laufender Rechnung	384,0	280,4	405,9	353,1
davon gedeckt	279,9	197,2	329,8 *)	235,2
Bankgebäude abzüglich Hypothek	29,5	30,0	40,5	41,0
sonstige Liegenschaften	4,9	8,5	5,2	3,8
Passiva				
Kommandit-Kapital	100,0	100,0	100,0	100,0
Reservefonds	34,0	34,0	45,0	45,0
Spezialreserve	1,0	1,0	2,3	2,0
Gläubiger	726,4	534,5	893,1	682,6
davon: von der Kundschaft von Dritten benutzte Kredite	79,6	30,4	94,3	35,6
Guthaben von Banken	156,9	124,7	169,7	152,2
Einlagen auf provisionsfreier Rechnung	313,5	264,5	433,7	321,6
davon: innerh. 7 Tag. fällig	162,3	134,1	242,4	161,9
bis 3 Mon. fällig	148,1	124,2	182,0	153,5
nach 3 Mon. fällig	3,0	6,2	9,3	6,2
sonstige Gläubiger	176,4	114,9	195,4	173,3
davon: innerh. 7 Tag. fällig.	94,5	98,5	106,9	128,9
bis 3 Mon. fällig.	57,2	13,6	63,7	29,2
nach 3 Mon. fällig	24,7	2,8	24,7	4,9
Akzepte	41,5	4,4	} 60,6	7,9
Noch nicht eingelöste Schecks	2,8	1,4		2,3
Wohlfahrtfonds	2,4	2,2	2,0	—
Noch nicht abgehob. Gewinnanteile	0,1	—	0,1	
Gewinn	10,7	10,8	11,3	12,2

*) abzüglich Gewinnanteil d. Discontogesellschaft bei der Norddeutschen Bank und dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein (3,7 Mill.)

der Bank von Thüringen vorm. E. M. Strupp A.-G. erfolgt, wodurch indessen eine Kapitalerhöhung nicht erforderlich wird. Über die ausländischen Beteiligungen teilt der Geschäftsbericht mit, daß die *Handel-My-H. Albert de Bary & Co.* in Amsterdam 7% Dividende verteilt und den offenen Reservefonds auf 2 Mill. fl. erhöht. Die *Kreditbank in Sofia* schüttete 9% Dividende aus. Der Banco *Brasileiro Allemao* zahlte 8%, der *Banco de Chile y Alemania* unter schwierigeren Verhältnissen 4% Dividende. Die eigene Vertretung der Disconto-Gesellschaft in *New York* konnte vor allem bei den verschiedenen Anleiheverhandlungen gute Dienste leisten.

	Norddeutsche Bank Bilanzen per		A. Schaaffhausen'scher Bankverein Bilanzen per	
	31. 12. 25	31. 12. 24	31. 12. 25	31. 12. 24
Aktiva				
Kasse und fremde Geldsorten, Guthaben bei Notenbanken	4,2	4,4	3,4	2,5
Wechsel	16,4	13,1	31,9	13,8
Nostroguthaben bei Banken	11,4	23,6	26,9	40,1
Reports und Lombards	3,9	1,6	3,5	—
Vorschüsse auf Waren	6,5	1,4	13,4	1,1
Eigene Wertpapiere	1,9	2,3	1,7	4,5
Konsortialbeteiligungen	0,3	0,6	1,8	4,2
Dauernde Beteiligungen bei Banken	1,4	1,5	1,1	1,0
Schuldner in laufender Rechnung	20,6	21,3	65,0	55,0
davon gedeckt	*11,6*	*16,0*	*42,0*	*25,6*
Immobilien	4,3	4,2	7,0	7,0
Passiva				
Kapital	12,0	12,0	25,0	25,0
Reserven	3,8	8,5	8,5	8,0
soziale Fonds	0,2	0,1	0,03	—
Gläubiger in laufender Rechnung	48,2	55,0	118,3	92,8
davon von der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	*3,8*	*5,0*	*10,9*	*0,2*
Guthaben deutscher Banken	*2,5*	*4,2*	*10,3*	*23,3*
Einlagen auf provisionsfreier Rechnung	*35,1*	*42,3*	*82,1*	*14,3*
sonstige Gläubiger	3,7	3,5	14,9	54,6
Akzepte und Schecks	5,3	1,9	11,3	0,2
Gewinn	1,6	1,8	2,8	3,3

Dresdner Bank

8% Dividende — Eine Milliarde Kreditoren

Der Abschluß der Dresdner Bank entspricht den gehegten Erwartungen und unterscheidet sich wenig von den anderen Großbankabschlüssen. Auf das Aktienkapital von 78 Mill. RM. wird wieder eine *Dividende von 8%* in Vorschlag gebracht. Auf der Einnahmeseite wird der Gewinn aus Wechsel, Zinsen, Sorten- und Zinsscheinen mit 30,77 Mill. gegen 33,98 Mill. i. V. ausgewiesen. Provisionen erbrachten 37 Mill. gegen 42,19 Mill. i. V. Aus dauernden Beteiligungen flossen der Bank 1,21 Mill. zu, während im Vorjahr, in dem die Einnahmen von 1923 ausgewiesen wurden, dieses Konto ertrügnislos geblieben war. Nach Berücksichtigung verschiedener diverser Einnahmen in Höhe von 0,44 Mill. RM. (i. V. 0,54 Mill. RM.), stellt sich der *Rohgewinn* einschließlich des Vortrags von 156 904 RM. auf 69,58 Mill. RM. gegen 76,71 Mill. RM. i. V.; er ist also *um mehr als 7 Mill. RM. zurückgegangen.* Da aber auf der anderen Seite die Handlungsunkosten um 6,1 Mill. RM. heruntergedrückt werden konnten, die Ausgaben für Mobilien sowie für Um- und Neubauten 1,2 Mill. weniger beanspruchten als im Vorjahr, und auch die Steuern sich etwas verminderten, konnte ein noch *um rund 300 000 RM. höherer Reingewinn* erzielt werden, nämlich 8,67 Mill. RM. Die Dividende beansprucht davon wieder 6,24 Mill. RM. Der bilanzmäßigen Reserve werden 1,6 Mill. RM. (i. V. 1,4 Mill. RM.) zugeführt, wonach sie 25 Mill. RM. oder 32,05 % des Aktienkapitals erreicht. Der Pensionsfonds erhält 0,35 (i. V. 0,30 Mill. Reichsmark). Die Tantieme an den Aufsichtsrat, der aus 48 Köpfen besteht, beträgt 252 973 RM., 227 550 RM. werden auf neue Rechnung vorgetragen werden.

Der niedrigere Ertrag des Zinsen- und des Provisionskontos ist ebenso wie bei den anderen Banken eine unvermeidliche Folge der erleichterten Kreditbedingungen. Die Einnahmen aus dauernden Beteiligungen stammen hauptsächlich von der Amsterdamer Kommandite *Proehl & Gutmann*, die große Fortschritte aufweist. Die *Deutsch-Südamerikanische Bank* blieb für 1924 dividendenlos, so daß im Jahr 1925 die Dresdner Bank aus ihrer Beteiligung bei diesem Unternehmen keinen Gewinn ziehen konnte. Für das Jahr 1925 soll wiederum auf eine Ausschüttung verzichtet und der erzielte Überschuß teils für innere Rücklagen, teils zur Erhöhung der offenen Reserve verwendet werden. Dagegen wird die *Deutsche Orientbank*, die für 1924 erträgnislos geblieben war, für 1925 die Dividendenzahlung voraussichtlich wieder aufnehmen. Die Geschäfte haben sich bei diesem Institut gut entwickelt und konnten durch Errichtung einer Niederlassung in Smyrna auf eine breitere Grundlage gestellt werden. — Auf der Ausgabenseite hätten die Handlungsunkosten der Dresdner Bank noch weiter ermäßigt werden können, wenn nicht noch im großen Umfange Abfindungen an abgebaute Angestellte zu zahlen gewesen wären. Im laufenden Jahr wird das Unkostenkonto von derartigen Zahlungen vermutlich wesentlich entlastet sein, wenn nicht neue Gehalterhöhungen erfolgen. Die Angestelltenschaft der Bank, deren Höchstzahl sich Ende 1923 auf 24 700 stellte, wurde bis Ende 1924 auf 11 567 und im Geschäftsjahr 1925 weiter auf 9484 Köpfe verringert. Ein Abbau des Filialennetzes ist im vergangenen Jahr nicht vorgenommen worden, so daß sich die Zahl der Niederlassungen mit 88 auf dem Stand von Ende 1924 hält. Zu dem Konto Um- und Neubauten wird erklärt, daß die im vergangenen Jahr entstandenen Baukosten voll abgeschrieben sind. Der Neubau Ecke Französische und Markgrafenstraße werde Mitte 1926 beendet sein.

Die *Bilanz* ist recht flüssig. Kassenbestand und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken haben sich um mehr als 10 Mill. RM. auf 42,46 Mill. RM. erhöht. Besonders stark sind die *Wechselbestände* angewachsen, nämlich um fast 100 Mill. RM. auf 252,78 Mill. RM. Die Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen sind von 77,48 Mill. RM. auf 138,79 Mill. RM. gestiegen. Auf dem Konto eigene Wertpapiere zeigen die sonstigen börsengängigen Wertpapiere eine Vermehrung um rund 5 Mill. Reichsmark, eine Folge der Beteiligung des Instituts an

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Goldbilanz per 1. Jan. 1924	Bilanz per 31. Jan 1913
	(in Millionen Reichsmark)			(in Mill. M.
Aktiva				
Kasse, Sorten, Kupons, Guthaben bei Noten- u. Abrechnungsbanken	42,46	32,41	20,87	68,64
Wechsel	252,78	153,12	6,48	375,89
Nostroguthaben bei Banken und Bankiers	152,89	136,88	81,86	61,38
Reports und Lombards	34,20	3,75	0,70	1 9,07
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	138,79	77,48	23,35	116,62
a) gedeckt durch Waren, Fracht- oder Lagerscheine	*53,40*	*47,55*	*17,27*	*58,16*
b) gedeckt durch andere Sicherheiten	*39,85*	*15,35*	*3,37*	*8,54*
c) ungedeckt	*45,54*	*14,57*	—	—
Eigene Wertpapiere	13,78	11,18	6,42	42,59
a) Anleihen und verzinsliche Schatzanweisungen d. Reichs und der Länder	*0,09*	*1,07*	.	*16,82*
b) sonstige bei der Reichsbank und anderen Zentral-Notenbanken beleihb. Wertpapiere	*1,33*	*2,87*	.	*6,60*
c) sonstige börsengängige Wertpapiere	*11,82*	*6,90*	.	*16,46*
d) sonstige Wertpapiere	*0,53*	*0,33*	.	*2,72*
Konsortialbeteiligungen	11,15	12,83	14,77	55,27
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	23,32	22,43	25,16	36,83
Debitoren in laufender Rechnung	460,89	312,46	83,01	624,87
a) gedeckte	*274,75*	*122,70*	*38,41*	*455,24*
b) ungedeckte	*186,14*	*189,76*	*44,61*	*169,63*
Aval- und Bürgschafts-Debitoren	*36,09*	*37,76*	*12,81*	*87,39*
Bankgebäude	30,00	30,00	30,00	30,59
Sonstiger Grundbesitz	1,30	1,00	1,00	2,06
Mobilien	(1 RM.)	(1 RM.)	(1 RM.)	—
Pensionsfonds-Effekten	1,29	1,01	0,04	4,04
Passiva				
Aktien-Kapital	78,00	78,00	78,00	200,00
Reserve	23,40	22,00	22,00	61,80
Kreditoren	1003,75	684,77	189,39	958,39
a) Nostroverpflichtungen	*0,15*	*2,10*	*0,59*	*0,68*
b) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	*109,65*	*62,89*	*12,31*	*0,79*
c) Guthaben deutscher Banken und Bankfirmen	*94,15*	*94,17*	*23,33*	*72,05*
d) Einlagen auf provisionsfreier Rechnung:				
1. innerhalb 7 Tagen fällig	*139,18*	*77,37*	*29,41*	*210,96*
2. bis zu 3 Monaten fällig	*185,29*	*50,87*	*0,14*	*126,31*
3. nach 3 Monaten fällig	*5,68*	*1,29*	*0,002*	*67,99*
e) sonstige Kreditoren:				
1. innerhalb 7 Tagen fällig	*221,35*	*209,34*	*111,97*	*298,18*
2. bis zu 3 Monaten fällig	*224,44*	*184,33*	*11,61*	*158,96*
3. nach 3 Monaten fällig	*23,84*	*2,41*	*0,12*	*22,46*
Akzepte und Schecks	47,71	*0,43*	*0,13*	*287,32*
a) Akzepte	*45,44*	*0,43*	*0,13*	*280,69*
b) noch nicht eingelöste Schecks	*2,27*	—	—	*6,62*
Aval- u. Bürgschaftsverpflichtungen	*36,09*	*37,76*	*12,81*	*87,39*
Pensionsfonds	1,30	1,00	1,00	4,05
Dividenden-Konto	0,08	—	—	0,03
Reingewinn	8,67	8,35	—	26,28

den Interventionen. Im neuen Jahr konnte ein Teil der abgenommenen Effekten mit Nutzen gegenüber dem Buchwert abgestoßen werden. Die *Debitoren* sind fast um die Hälfte gestiegen und stellen sich auf 460,89 Mill. Reichsmark. Davon sind knapp zwei Drittel gedeckt. Die *Kreditoren* haben sich im selben Verhältnis auf 1003,75 Mill. RM. erhöht. Von den Einlagen auf provisionsfreie Rechnung ist der größte Teil, nämlich 185,29 Mill. RM., zwischen sieben Tagen und drei Monaten fällig. Von den sonstigen Kreditoren sind 224,44 Mill. RM. von sieben Tagen bis zu drei Monaten und 221,35 Mill. RM. innerhalb sieben Tagen fällig. Der größte Teil der Kreditoren entfällt sonach auf Termingelder. Vergleicht man das eigene Vermögen der Bank (Aktienkapital und offene Reserven) mit den fremden Geldern, so ergibt sich, daß 1913 bei rund 262 Mill. RM. Eigenkapital rund 958 Mill. RM. Kreditoren vorhanden waren, während Ende 1925 bei rund 100 Mill. RM. Eigenkapital über eine Milliarde Kreditoren ausgewiesen werden. Während also 1913 die fremden Gelder kaum viermal so groß waren, wie das Eigenkapital, beträgt jetzt das Eigenkapital nur ein Zehntel der Kreditoren. — Rund 16% der Einlagen und sonstigen Kreditoren bestehen aus Devisenguthaben des Auslandes, ein ziemlich geringer Prozentsatz.

Die *Liquidität* errechnet sich, wenn man die sogenannten liquiden Mittel ersten Ranges berücksichtigt, auf 62,61% gegen 47% i. V., rechnet man Reports und Lombards, Warenvorschüsse und eigene börsengängige Wertpapiere hinzu, auf 63,4% gegen 60,4% i. V. Im *neuen Jahr* hat die Geldverbilligung natürlich zu einem Rückgang der Zinseinnahmen geführt. In gewissem Umfange bot dafür das lebhaftere Börsengeschäft einen Ausgleich.

Darmstädter und Nationalbank

10% Dividende – 2,26 Mill. RM. Gewinnvortrag – Verschlechterung der Liquidität

Die Bilanz der Darmstädter und Nationalbank erweckt noch mehr als die Bilanzen der anderen Großbanken den Eindruck, daß der Reingewinn von 9,12 Mill. RM. (i. V. 9,11 Mill. RM.) kein Ergebnis des Zufalls ist. Zwar haben die meisten Banken betont, daß keinerlei Retouchierungen stattgefunden hätten, aber bei der Bemessung interner Rückstellungen bleibt ihnen ein so weiter Spielraum, daß die Bilanzen schließlich nur erkennen lassen, was von den Verwaltungen kenntlich zu machen gewünscht wird. Für die Darmstädter und Nationalbank scheint das besonders zu gelten. Die Einnahmen aus *Provisionen* werden mit 30,74 Mill. RM. gegen 39,26 Mill. RM. i. V. ausgewiesen. *Zinsen* halten sich mit 36,15 Mill. RM. ziemlich unverändert (i. V. 36,72 Mill. RM.). Einschließlich des Vortrags in Höhe von 2,25 Mill. RM. ergibt sich eine *Roheinnahme* von 69,15 Mill. RM. gegen 75,98 Mill. RM. Einen Ausgleich für die verringerten Provisionseinnahmen bietet die Verminderung der *Verwaltungsunkosten* um 7,07 Mill. RM. auf 54,66 Mill. RM. Die *Steuern* haben eine geringe Erhöhung erfahren (5,36 Mill. RM. gegen 5,14 Mill. RM. i. V.). Nach Abzug der Ausgaben wird ein *Reingewinn* von 9,12 Mill. RM. gegen 9,11 Mill. RM. ausgewiesen. Die Verwaltung beantragt, daraus wieder eine *Dividende von 10 %* zu verteilen, die 6 Mill. RM. erfordert. Der Aufsichtsrat, der aus 57 Personen besteht, erhält 360 000 RM. Tantieme. Dem Pensionsfonds werden 500 000 RM. zugeführt und *2,263 Mill. RM. auf neue Rechnung* vorgetragen. Der Gewinnvortrag ist also noch um eine Kleinigkeit höher als im Vorjahr und beträgt fast 4 % des Kommanditkapitals. Daß die Verwaltung es vorgezogen hat, wieder einen so hohen Betrag vorzutragen, statt die bilanzmäßige Reserve zu dotieren, beruht zum Teil gewiß darauf, daß die offene Reserve schon jetzt 66²/₃ % des Kommanditkapitals beträgt, zum Teil hat aber vielleicht auch die Ueberlegung dabei mitgesprochen, daß man auf den Gewinnvortrag gegebenenfalls leichter zurückgreifen kann als auf die Reserve.

Die Steigerung der *Kreditoren* ist bei der Darmstädter Bank prozentual geringer als bei den meisten anderen Großbanken: sie haben sich nur von 669,14 Mill. auf 859,13 Mill. RM. vermehrt. Innerhalb der Kreditoren ist aber eine beträchtliche Verschiebung eingetreten. Während die Einlagen auf provisionsfreie Rechnung eine erhebliche Vermehrung erfahren haben, haben sich die sonstigen Kreditoren wesentlich vermindert. Von den Einlagen auf provisionsfreie Rechnung sind 204,84 Mill. (i. V. 66,47 Mill.) RM. innerhalb sieben Tagen fällig und 216,29 Mill. (i. V. 90,96 Mill.) RM. bis zu drei Monaten. Von den sonstigen Kreditoren sind die innerhalb sieben Tagen fälligen von 198,57 Mill. auf 131,17 Mill. RM. zurückgegangen und die bis zu drei Monaten fälligen von 186,06 Millionen auf 97,11 Mill. RM.. Es ist anzunehmen, daß auch bei der Darmstädter Bank die Einlagen auf provisionsfreie Rechnung wieder stärker als früher den Charakter von Spareinlagen tragen, so daß diese Verschiebung nicht als unerwünscht anzusehen sein wird. Das Mehr an fremden Geldern in Höhe von 190 Mill. RM. ist nur zum Teil den *Debitoren* zugeflossen, die mit 429,37 Mill. gegen 291,98 Mill. RM. i. V. erscheinen. Von den Debitoren sind drei Viertel gedeckt. Von der Gesamtsumme der Gläubiger in laufender Rechnung entfallen rund 20 % auf ausländische Guthaben, wovon rund 65 % in ausländischer Währung gegeben wurden. Diese Valutaverpflichtungen werden jedoch durch Valutaguthaben überdeckt. Die *Liquidität* der Bank beträgt, wenn man nur die sogenannten leichter greifbaren Mittel ersten Ranges berücksichtigt, auf 46,3 % (i. V. 53,9 %), sonst auf 57,9 % (i. V. 64,1 %), hat sich also verschlechtert.

Über den *Abbau von Angestellten* wird mitgeteilt, daß der Höchststand am 1. Oktober 1923 29 000 Köpfe betrug, Ende 1924 auf 11 000 Köpfe und Ende 1925 auf 8300 Köpfe zurückgegangen war. Nach Durchführung der schwebenden Maßnahmen am 1. April 1926 wird ihre Zahl 7500 Köpfe betragen.

	Bilanz per 31. 12. 1925 (in Millionen Reichsmark)	Bilanz per 31. 12. 1924	Gold-Bilanz per 1. 1. 1924
Aktiva			
Kasse, Sorten, Kupons, Guthaben			20,33
bei Noten- und Abrechn. Banken	53,64	49,27	5,69
Wechsel u. unverzinsl. Schatzanweisungen	246,96	195,76	—
a) Wechsel und Schatzanweisungen des Reiches und der Bundesstaaten	246,94	195,62	—
b) eigene Akzepte	—	0,08	—
c) eigene Ziehungen	0,01	0,03	—
d) Solawechsel der Kunden	0,006	0,04	77,58
Nostroguthaben b. Banken u. Bankfirmen	114,17	118,55	4,86
Reports und Lombards	19,31	9,86	16,90
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	68,71	41,92	—
davon gedeckt:			—
a) durch Waren, Fracht- od. Lagerschein	36,88	21,58	23,84
b) durch andere Sicherheiten	15,73	2,73	
Eigene Wertpapiere	19,26	17,89	—
a) Anleihen u. verzinsl. Schatzanweisungen des Reichs u. d. Bundesstaaten	0,82	1,72	—
b) sonstige b. d. Reichsbank u. and Zentralnotenbanken beleihb. Wertpapiere	1,16	0,75	—
c) sonstige börsengängige Wertpapiere	15,97	14,71	—
d) sonstige Wertpapiere	1,30	0,71	15,51
Konsortialbeteiligungen	16,08	14,04	12,79
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	21,42	20,81	96,25
Debitoren in laufender Rechnung:	429,37	291,48	42,99
a) gedeckte	314,84	197,11	53,26
b) ungedeckte	114,52	94,37	12,14
c) Aval- und Bürgschaftsdebitoren	35,44	29,64	25,00
Bankgebäude	25,00	25,00	
Passiva			
Aktienkapital	60,00	60,00	60,00
Reserven	40,00	40,00	40,00
Kreditoren	859,13	669,14	194,86
a) Nostroverpflichtungen	0,30	0,36	—
b) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	49,23	32,01	—
c) Guthaben deutscher Banken und Bankfirmen	104,41	56,74	—
d) Einlagen auf provisionsfr. Rechnung			
1) innerhalb 7 Tagen fällig	204,84	66,47	—
2) bis zu 3 Monaten fällig	216,29	90,96	—
3) nach 3 Monaten fällig	5,03	2,50	—
e) sonstige Kreditoren			
1) innerhalb 7 Tagen fällig	131,17	198,57	—
2) bis zu 3 Monaten fällig	97,11	186,06	—
3) nach 3 Monaten fällig	50,74	35,48	—
Akzepte	80,25	5,34	0,25
Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen	35,44	29,64	12,14
Pensions-Fonds	1,50	1,00	1,00
Unerhobene Dividende	0,08	—	—
Verrechnungs-Konto d. Zentrale mit den Zweigstellen	5,82	—	2,50
Reingewinn	9,12	9,11	—

Statistik

Berliner Börsenkurse vom 15. bis 22. März 1926

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

	Div. %	15. 3	16. 3.	17. 3.	18. 3.	19. 3.	20. 3	22. 3.
Heimische Anleihen								
Dt. Dollarschatzanw.	fr. Z.	99,65	99,70	99,70	99,70	99,75	99,75	99,80
4 1/2% Dt. R.-Sch. 16 IV-V	4 1/2	0,365	0,36	0,345	0,345	0,36	0,35	0,365
4 1/2% dto. VI-IX (Ag.)	4 1/2	0,357	0,3575	0,3425	0,345	0,3575	0,3525	0.36
4 1/2% dto. vom 1. 4. 24	4 1/2	0.3575	0,3575	0,3775	0,3425	0,3525	0,35	0,3525
8—15% dto. K. 23	8—15	0.209	0.205	0,195	0,199	0,21	—	0,203
5% Dt. Reichsanleihe	5	0,395	0,3875	0,37	0,375	0,3875	0,385	0.400
4% dto.	4	0,38	0,38	0,37	0,3675	0,3675	0,37	0,3825
3 1/2% dto.	3 1/2	0,377	0,38	0,36	0,37	0,38	0,3675	0,3825
3% dto.	3	0,485	0,465	0,4625	0,47	0,4775	0,4625	0,4925
5% Pr. Schatz fäll. 1. 5. 25	5	0,17	0,155	0 145	0,16	0,17	0 17	0,1675
4 1/2% dto. Hibernia	4 1/2	0,44	0,45	0,475	0,49	0,475	0,47	0,4675
4% dto. auslosbare	4	0,35	0,36	0,36	0,35	0,35	0,35	0,35
4% dto. kons. Anl.	4	0,385	0,375	0,3625	0,365	0,375	0,36	0 38
3 1/2% dto.	3 1/2	0.3825	0,3825	0.3625	0,3675	0,375	0,3725	0.3825
3% dto.	3	0,39	0,385	0,3625	0,3675	0,38	0 3725	0,3875
4% Bayer. Staatsanl.	4	—	0,385	0,375	0,375	0,375	0.385	0,39
3 1/2% dto.	3 1/2	0,38	0,385	0,375	0.375	0 39	0,385	0,39
4 1/2% Hamb. St.-Anl.	4 1/2	0,0755	0,075	0,071	0,0715	0,072	0,0745	0,074
Ausländische Anleihen								
5% Mexikan. Anl. 1899	5	—	—	—	—	—	44,00	—
5% dto. 1899 abg.	5	38,50	38,00	—	—	38,12	38,50	38,87
4 1/2% Österr. St.-Schatz 14	5 1/2	16.75	16,75	16.75	—	16,62	16,62	16,30
4 1/2% dto. am. Eb. Anl.	4 1/2	3,00	3,00	—	3,00	—	3,00	2,90
4% dto. Goldrente	4	18.25	18,10	18,00	—	18,12	—	—
4% Österr. Kron.-Rente	4	1,87	—	1,75	1,80	—	—	1,70
4% dto. kv. Rente J/J	4	1,62	1,62	1,60	1,62	1,70	—	1,60
4% dto. dto. M/N	4	—	—	—	—	—	—	1,90
4 1/5% Österr. Silber-Rente	4 1/5	2.50	2,60	—	2,50	—	—	2,40
4 1/5% dto. Papier-Rente	4 1/5	1.70	1,62	—	—	—	—	1,[illegible]0
4% Türkische Adm. Anl. 03	4	10.49	10,12	9,90	10,00	10,12	10,00	—
4% dto. Bagd. Eb. Anl. I	4	11.75	11,80	11,87	11,90	12,00	—	11,80
4% dto. Anl. 2	4	11,50	11,30	11,10	11,25	11,50	11,30	11,20
4 1/2% dto. unif. Anl. 03, 06	4 1/2	—	—	—	—	—	—	—
4% dto. Anl. v. 05	4	10,50	10,10	10,00	—	10,37	9,80	9,80
4% dto. Anl. v. 08	4	10,37	10.25	—	—	10,37	10.12	9 75
4% dto. Zolloblig.	4	11 80	11,60	11,30	11,62	11,70	11,50	1 ,30
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	23,25	23,50	22.50	22,12	22,50	23,00	21,50
4 1/2% Ung. St.-Rente 13	4 1/2	16.30	16,62	16.50	—	16,50	16,25	—
4 1/2% dto. 14	4 1/2	—	18,37	18,12	—	18,12	—	18,12
4% Ung. Goldrente	4	16,75	17,12	16,90	17,10	17,00	17,10	17,12
4% dto. Staatsr. 10	4	16,30	16,50	16,37	16.25	16,50	16,62	16,25
4% dto. Kronenrente	4	1,70	1,80	1,75	1,80	1,70	1,80	1,75
4% Lissab. St.-An. I. II	4	5,90	5,80	5.90	5,60	5 50	—	5.70
4 1/2% Mexik. Bew. Anl.	4 1/2	—	—	—	30.60	30,62	—	—
5% Tehuantepec	5	23,50	23,50	23,50	23,50	23,50	23,50	23,10
Südöstl. (Lomb.) 2 6/10	2 6/10	—	—	—	—	—	—	—
Anat. Eisenb. Serie 1	4 1/2	10.40	10,25	10,25	10,25	10,37	10,25	10,30
dto. 2	4 1/2	9,70	9.40	9,25	9,25	9,25	9,25	9,12
3% Macedon. Gold	3	15.40	15,37	15,25	15,00	15,87	14,80	14,90
Bahnen-Werte								
Elektr. Hochbahn	7	87,87	88,00	86,25	86,37	86,50	87,50	88,00
Schantung 1—60000	0	4,00	4,00	3,87	4,20	—	4,25	4,20
Österr.-Ung. Staatsb.	—	21,50	22,00	22,00	22,00	21,25	21,25	21,75
Baltimore-Ohio	5	84,62	84,82	86,37	87,00	89,25	—	89,00
Canada Abliel.-Scheine	—	62,62	62,37	61,50	63,37	64,00	61,50	59,25
Bank-Werte								
Bank elektr. Werte	5	63,25	62,00	60,12	60,50	64,50	68,25	69,50
Bank für Brau-Industrie	8	115.50	117,00	114 12	114.62	119,00	119,50	119.00
Barmer Bankverein	8	87.37	88,00	87,37	87,37	87.37	88,00	90,00
Bayer. Hyp.-Bank	8	95,00	95.25	94,62	95,25	95,50	96,50	97,25
Bayer. Vereinsbank	10	121,12	121,12	120,75	120,75	120,87	121,50	121,50
Berliner Handels-Ges.	10	152,00	153,12	153,12	151,62	152,25	152,00	154,00
Commerz- u. Privat-Bank	8	111,00	111,00	111,00	111,00	110,50	110,50	111,00
Darmst. u. Nationalbank	10	130,00	129,50	128,00	128,00	128 50	129,50	129,75
Deutsche Bank	10	128.00	128,00	127,25	127,00	127,00	128,00	128,50
Disconto Comm.-Ant.	10	123 75	123.37	122,25	121,50	122,50	124.00	124,87
Dresdner Bank	8	116.00	116,50	116,00	116.25	116.75	117,75	116,50
Leipz. Cred.-Anst.	8	100,00	100,25	100,25	101,00	102,00	102,00	102.25
Mitteldt. Creditbank	8	103.75	103,75	103.00	103,25	103,50	103,50	103,50
Österr. Credit	T.Kr.	6.87	6,75	6,75	6,75	6,62	6,61	6,62
Reichsbank	10	157,12	156,62	157,50	157,50	157,75	157,50	156,50
Wiener Bankverein	8T.Kr.	6,00	5,87	5,87	6,00	5,87	5,87	5.75
Schiffahrts-Werte								
Dt.-Austral. Dampfsch.	0	119.00	120,25	120,00	124,25	125,50	124,00	123,25
Hamb.-Amerika-Packetf.	0	145,00	145,50	145,50	148,50	148 50	147.37	1 8,00
dto.-Südam. Dampfsch.	8	106,25	107,00	107,00	110,00	113,50	113,75	113,75
Hansa Dampfschiff	0	142,25	142,25	142,00	149.62	150,25	149,25	151,25
Kosmos Dampfschiff	0	115,37	116,25	115,50	122,75	124.25	123,00	120,50
Nordd. Lloyd	0	136,62	137,25	139,00	145,50	148,50	148,50	148,50
Roland-Linie	0	162,50	165,00	166,50	177,00	182,50	180,00	182,00
Stettiner Dampfer	0	33,00	31,75	30,75	32,75	33,25	39,00	34,25
Ver. Elbeschiffahrt	0	37,50	37,75	36,00	37,00	37,50	38,50	39,25
Automobil-Werte								
Adlerwerke	0	52,00	50,25	49,75	49,75	50,50	51,50	52,00
Daimler	0	49,50	51,00	49.12	49,50	50,00	50,00	51,00
Hansa-Lloyd	8	54,00	54,37	53,00	53,87	54,00	52,50	51,75
Nat. Autom.-Ges.	12	71.50	70.87	67,00	69,50	70,00	70,50	70,00
Chemische Werte								
Anglo-Guano	7	90,00	88,12	89,50	88,00	90,00	90,00	90,62
Byk Guldenwerke	5	46,50	49,25	48,50	54 50	57,75	58,87	59,87
Chem. Fabr. v. Heyden	0	88,00	87,00	81,12	87,00	87,00	87.75	88,00
Fahlberg List	4	56,25	57,50	57,62	60,00	60,25	60,00	65,00
J.G. Farbenindustrie	—	129,50	129,62	127,50	128,00	130,37	133,00	133,37
Th. Goldschmidt	0	74,87	75,50	73 25	74,00	74,00	77.25	78,75
Oberschl. Kokswerke	6	68,50	68,50	66,00	65,62	67 50	61,75	71,25
Rhenania Chem. Fabr.	0	63,00	60.12	57,00	57,37	59,00	59,87	59,50
Rhein. Westf. Sprengstoff	4	60 87	61,75	61,00	60,50	61,25	62,00	63,50
J. D. Riedel	0	62,00	63,50	66,50	69,37	70,25	68 12	68,00
Rütgerswerke	0	75,50	76,50	72,50	72 25	74,00	75,50	77,37
Scheidemandel	0	34,00	35.25	31,00	34,50	35,50	33,87	33,75
Elektrizitäts-Werte								
Accum. Fabrik	5	101.50	102,25	107,00	106,75	108,00	108.75	108.86
Allg. Elektr. Ges.	6	93.50	93,25	91,50	92,25	98,50	97,50	98.50
Bergmann Elektr.	5	85,25	85,87	84.50	87.00	92,25	93.75	93.75
Dt. Kabelwerke	6	74,50	75,87	73,25	71,00	73.50	73,12	73,12
Elektr. Lief.-Ges.	9	100,00	100,25	99,25	100,00	103,25	103,00	103,50
Elektr. Licht und Kraft	8	104,25	106,00	104,50	106,00	109.25	111.75	11 .12
Felten & Guilleaume	6	113,00	113,62	113,25	113.25	116,50	115,00	116,00

*) ausschließlich Dividende

	Div. %	15. 3	16. 3.	17. 3.	18. 3.	19. 3.	20. 3.	22. 3.
Ges. f. el. Untern.	6	133,50	133,37	131,00	132,12	135,50	134,00	136,25
Hackethal Draht	5	58.75	61,00	59,25	62,50	64.25	64,87	65,00
Lahmeyer & Co.	8	87,87	88,25	85,00	87,37	90,25	92,00	93,37
C. Lorenz	10	90,50	90,50	89,50	89.75	93,00	97,25	97,50
Dr. Paul Meyer	0	14,00	15,00	14,87	14,87	15,00	15,75	19,50
H. Pöge Elektr.	0	44,87	46,50	46,00	46,87	48,62	48,50	50,50
Sachsenwerk	0	58,87	58,00	57,25	57,00	60,00	65,75	66,50
Schuckert & Co.	4	84,00	84,50	82,50	83,87	88,12	88,62	88,75
Siemens & Halske	6	108.37	108,00	106,25	108,75	115,25	115,00	116,25
Tel. J. Berliner	0	68,00	66,87	64.12	65,50	66,00	66,00	65,00
Vogel Draht	5	62,75	63,50	60,25	60,75	64,62	65,50	69,12
Kali-Werte								
Dt. Kaliwerke	0	117,00	1[illegible]0,50	117,50	122,50	124,75	123,25	12[illegible],50
Kaliwerk Aschersleben	0	120,50	121,00	122,00	127,00	129,00	129.25	129,75
Salzdetfurth Kali	7	147,75	152,50	153,50	161,25	161,00	161,00	160,62
Westeregeln Kali	0	127,75	131,50	132,50	135,50	135,50	135,50	136,25
Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien								
Berl. Masch. Schwarzk.	0	68,75	70,00	67,75	68,0[illegible]	69,00	69,75	71,37
Busch Waggon	0	35,50	37,87	39,37	39.50	40,00	41,75	43,37
Görlitzer Waggon	0	24,25	26,25	26,00	25,25	27,50	28,87	32,75
Gothaer Waggon	0	37,75	38,50	38,50	40,50	42,50	44,50	44,75
Hannover Waggon	0	16,50	16,50	16,12	17,50	19,87	23,50	28,50
Kraus & Co. Lokom.	0	43,00	46,00	44,25	46.00	44,25	—	47.00
Linke-Hofmann	—	42,75	42,75	42,25	41,50	41.00	42,62	43.25
Orenstein & Koppel	0	73,87	77,00	74,75	76,00	78,00	78 00	79,37
Rathgeber Waggon	0	37,76	39,00	39.50	33,00	38,25	3[illegible],00	43,75
Union Gießerei	0	20,75	33,00	32.37	32,00	32,00	32,00	32,50
Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien								
Augsb.-Nürnb. Masch.	0	72.00	74,00	72,00	73,00	73.00	—	74,00
Bamag-Meguin	—	—	34,25	32,00	34,25	35,50	35,50	36,00
Berlin-Karlsr. Ind.	0	65,50	68,87	65.37	65,25	67,50	66,01	67,00
Bingwerke	0	56,90	57,00	54,00	55,87	57,50	57,87	58.00
Deutsche Maschinen	0	52,50	52,75	52,00	54,00	55,00	56,50	56,50
Deutsche Werke	0	93,00	93,00	92,00	93,00	93.00	93,00	93,00
Gebr. Körting	8	77,00	78,00	78,50	77,50	80,25	83,00	84,75
Hartmann Masch.	0	36,12	37,50	35,50	37,00	39,00	40,00	41,00
Hirsch Kupfer	6	87,00	85,00	84.75	85,00	85,50	86,00	86,00
Humboldt Masch.	0	40,50	42,00	41.00	40.50	43,25	44.00	44,50
Karlsruhe Masch.	5	41,50	40,00	38.25	41,25	41,00	41,25	43,50
Ludw. Loewe	8	138.50	139,00	139,50	138,75	139.00	140.00	145,00
Motoren Deutz	0	48,87	48.87	45.50	45,25	47,00	47,87	49,25
Rheinmetall	0	20,25	24,00	24,00	24,37	25,75	25,12	24,87
Hugo Schneider	0	61,00	64,50	6[illegible],50	62,50	62,50	61,00	64,0[illegible]
Schubert & Salzer	12	129,50	130,00	130,50	133,50	137,25	137,00	139,75
Voigt & Haeffner	8	78,00	80,[illegible]0	—	79,50	80,75	81,00	80,50
R. Wolf	0	44,25	44,00	43,50	43,50	44,[illegible]0	45,50	47,37
Zimmermann-Werke	0	25,12	27,37	26,75	2[illegible],75	20,38	28,87	29,87
Montan-Werte								
Bochumer Guß	0	83,37	83,50	81,00	81,37	82,12	82,00	85,75
Buderus Eisen	0	45,00	47,12	47,12	47,87	51,12	53,50	56,50
Dt. Lux. Bgw.	0	86,75	86,75	84,25	84,00	86,75	87,00	89,00
Essener Steinkohlen	0	85,00	87,00	86,00	85,50	95,60	85.75	87,00
Gebr. Böhler	8	240,00	240,00	240,00	240,00	237,00	238,00	240,00
Gelsenkirchen Bgw.	0	88,50	88,25	86,00	86,00	88,00	88,62	9[illegible],25
Harpener Bergbau	0	102,75	102,62	101,25	101,25	103,00	103.00	105,50
Hoesch Eisen	0	86,00	86,25	85,25	83,75	86,32	86,55	88,25
Hohenlohe-Werke	2	13,90	13,90	14,75	14,50	14,62	14,12	14,37
Ilse Bergbau	8	104,50	105,00	103,25	102,50	104,25	104,50	105,00
Kattowitzer Bergbau	0	11,10	11,50	11,70	11,60	12.00	12,12	12,12
Klöckner-Werke	0	71,75	72,50	70,00	70,50	71,00	69,75	73,50
Köln-Neuessen	0	87,25	88,00	86,00	85,75	87,25	87.75	90,25
Laurahütte	0	35,7[illegible]	34,87	35,62	34,50	34,50	35,00	34,75
Mannesmann Röhren	0	88.25	88,12	85,12	85,75	88,25	88.25	90.00
Mansfeld	0	82,00	81,87	80,00	81,00	82,75	83,87	84.50
Oberbedarf	0	41,25	42,12	41,25	41,50	41,00	42,37	45,00
Oberschl. Eisen-Ind.	0	41,12	41.12	41,25	40,50	40,00	41,75	43,00
Phönix Bergbau	0	78,00	79,37	76.62	76,87	78,50	77,50	78,75
Rhein. Braunkohlen	9	130,00	129.25	128,00	128,00	128,00	128,12	130,00
Rheinstahl	0	80.50	80,00	77,25	77,75	79.25	78.87	81,50
Riebeck Montan	0	84,75	88,00	84,50	84,00	85,00	85,25	85,50
Rombacher Hütte	0	32.87	33,25	30,75	30,87	32,12	32,25	32,37
Siegen-Solingen Guß	0	35,00	37,00	36,25	37,00	37,75	38,25	39,00
Stolberger Zink	6	97,50	98,50	96,00	96,25	98,50	100,25	102,00
Sonstige Werte								
Aschaffenbg. Zellstoff	6	89,00	87,75	85,75	82,00	82,25	85,00	84,75
Basalt	4	79,00	79,75	79,50	79,75	78,50	80,50	81,50
Berger Tiefbau	15	139,25	139,00	136,50	138,75	139,25	139,00	140,50
Calmon Asbest	0	35,75	38,87	37,50	37,75	39,00	43,50	46,00
Charlottenburg. Wasser	6	68,37	68,50	67,00	67,25	69,25	70,0[illegible]	71,75
Continent. Caoutchouc	10	124,00	123,50	121,75	122,75	123,87	123,50	124,00
Dessauer Gas	0	84 12	84,00	82,37	83,00	84,75	85,50	89,00
Dt. Atlant. Telegr.	0	62,00	61,00	60,00	59,75	59,75	58,12	58,00
Deutsche Erdöl	0	90,25	89,3	87.37	87,50	89,50	90,00	91.87
Dt. Wollenwaren	0	36,50	41,25	40.00	—	41,12	40,62	40,25
Dt. Eisenhandel	5	45,75	46,00	44,50	43,62	44,00	45.50	48,37
Dynamit Nobel	5	78,87	80,50	78,12	78,62	79,50	78,50	80,00
Eisenb. Verkehrsmittel	8	68,75	70,25	69,62	70,00	71,00	72,0[illegible]	73,75
Feldmühle Papier	6	91,75	92,50	92,[illegible]0	91,50	92,00	94 00	97,00
F. H. Hammersen	7	78,00	80,25	81,62	85.00	88,00	88,75	86,00
Held & Franke	0	53,00	53,50	50,50	50,50	51,37	51.50	53,00
Phil. Holzmann	7	68,50	70,50	69.50	72,50	75,00	74,75	75,00
Harb. Gummi Phönix	6	63,00	63,87	62,50	67,00	63,00	65,50	68,00
Gebr. Junghans	8	77,50	77,75	76,00	75,00	76.25	77,87	81,75
C. A. F. Kahlbaum	10	94 00	95,50	93,12	—	92,12	92,50	94,00
C. W. Kemp	0	0,325	0,325	0,30	0,30	0,325	0,325	0,323
Köln-Rottweil	5	79,25	80.00	78,12	80,25	80,00	79,12	81,00
Norddt. Wollkämmerei	6	98,50	99,00	98,50	99,00	98,00	98,00	98,00
Ostwerke	10	132,00	135,50	131,00	131,00	132,00	134,75	131,00
Otavi Minen	11,11	30,37	30,75	30,00	30,12	30,00	29,82	29,75
Polyphon Werke	10	89,87	90,00	89,62	89,50	90,75	92,25	93,87
F. Rückforth Sprit	0	—	—	—	—	—	—	—
Sarotti	14	117,50	120,00	119,75	119,75	120,75	126,50	128,00
Schles. Textil	6	41,00	45,25	43,50	44,75	44,50	45,87	51,00
Schultheiß-Patzenhofer	10	146,50	—	—	140,62	147,75	—	—
Stett. Vulkan	0	35,75	37,00	35,00	36,37	36,75	39,00	45,00
Stöhr Kammgarn	0	120,12	121,87	121,75	121,50	121,62	134 00	134,00
Thörl Ver. Oelfabr.	0	58,25	59,50	58,50	59,25	59,50	59.75	60,00
Leonh. Tietz	6	82,50	83,00	82,00	80,00	79.00	84,00	82,25
Transradio	8	98,75	100,00	97,37	99,50	100,12	100,87	100.00
Ver. Schuhfabr. Wessel	5	—	32,50	32,75	32,87	33.00	33,37	35.75
Weser Schiffbau	0	38,50	—	40,00	—	43.00	44.00	45,00
Zellstoff Waldhof	6	109,75	111,25	111,00	110,87	115,50	116,25	115,50

Reichseinnahmen im Februar 1926 und im Fiskaljahr 1925/26

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind: im Monat Februar 1926 Reichsmark	Pf.	im Februar des Vorjahres Reichsmark	Pf.	im Vormonat (Januar 1926) Reichsmark	Pf.	Insgesamt seit Anfang des Rechnungsjahres (1. 4. 25—28. 2. 26) Reichsmark	Pf.	Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschn. im Fiskaljahr 1925/26 veranschlagt mit Reichsmark
1	2	3		4		5		6		7
	A. Besitz- und Verkehrssteuern									
	a) Fortdauernde Steuern									
1	Einkommensteuer:									180 833 333
	a) aus Lohnabzügen	81 462 400	16	122 550 052	91	105 470 558	91	1 288 599 750	90	
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	2 839 599	62	2 907 354	06	7 011 619	56	75 417 099	64	
	c) andere [2]	47 263 111	59	61 290 117	28	145 829 638	96	773 790 443	31	
2	Körperschaftssteuer [3]	8 274 955	63	27 984 430	43	33 232 670	50	181 305 059	11	15 000 000
3	Kapitalertragsteuer	— 219	14	— 338	95	— 265	90	— 675	05	—
4	Vermögensteuer	63 542 793	55	83 019 515	80	11 829 952	98	244 469 447	61	29 166 667
5	Vermögenzuwachssteuer	— 42	30	—	—	— 35	85	—	—	—
6	Erbschaftsteuer	1 955 613	79	3 590 917	81	1 980 208	84	24 906 518	64	3 000 000
7	Umsatzsteuer:									
	a) allgemeine	70 009 019	48	126 675 732	54	112 358 467	95	1 267 875 433	71	110 000 000
	b) Hersteller- und Kleinhandelssteuer	3 577 659	15	9 832 333	63	5 612 905	12	74 686 489	88	9 166 667
8	Grunderwerbsteuer [4]	1 878 365	79	2 841 509	40	1 756 650	37	28 622 712	72	2 541 667
9	Kapitalverkehrsteuer:									
	a) Gesellschaftsteuer	2 061 156	16	3 907 012	74	2 998 383	75	36 550 936	26	3 500 000
	b) Wertpapiersteuer	1 506 678	95	608 269	88	722 778	75	8 185 651	07	583 333
	c) Börsenumsatzsteuer	2 386 468	47	11 709 185	59	2 135 560	78	37 268 765	62	3 583 333
	d) Aufsichtsratssteuer	149 304	49	1 184 558	61	231 404	77	13 587 621	61	—
10	Börsensteuer:									—
	a) Börsenbesuchsteuer	— *132*	*85*	*123*	*95*	— *280*	—	— *1 986*	*38*	
	b) Börsenzulassungssteuer	—	—	— *7 646*	*55*	—	—	— *1 500*	—	
11	Kraftfahrzeugsteuer	3 239 032	31	3 080 512	39	2 730 989	45	53 891 693	15	5 000 000
12	Versicherungssteuer	4 326 171	44	3 343 371	28	3 113 747	19	35 956 652	17	3 000 000
13	Rennwett- und Lotteriesteuer:									
	a) Totalisatorsteuer	23 043	41	83 758	72	190 678	75	16 518 175	65	2 833 333
	b) andere Rennwettsteuer	501 358	20	411 398	61	543 488	06	13 286 171	88	
	c) Lotteriesteuer	896 777	06	1 262 353	36	3 240 531	62	31 824 425	01	2 500 000
14	Wechselsteuer	2 987 562	95	6 641 034	77	3 012 049	20	59 459 584	10	5 416 667
15	Beförderungssteuer:									
	a) Personenbeförderung	9 579 195	86	10 298 080	66	12 753 191	42	165 673 049	24	14 166 667
	b) Güterbeförderung	6 765 809	24	10 950 809	27	11 568 704	16	133 408 948	07	12 916 667
	Summe a . . .	315 207 948	71	494 164 290	29	468 324 131	14	4 565 280 467	92	404 250 000
	b) Einmalige Steuern									
16	Rhein-Ruhr-Abgabe:									833 333
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	217 695	36	1 370 512	56	267 136	54	6 364 878	28	
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	90 447	90	1 077 206	36	1 627 767	82	6 066 539	43	
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	1 847	87	7 111	18	3 999	77	36 452	74	
17	Betriebsabgabe:									
	a) Arbeitgeberabgabe	*3 528*	*45*	*101 676*	*13*	*18 559*	*77*	*352 854*	*73*	
	b) Landabgabe	— *11 723*	*51*	— *67 014*	*05*	*13 535*	*42*	*131 770*	*34*	
18	Steuer zum Geldentwertungsausgleiche: bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	3 528 563	33	2 065 005	07	3 701 470	77	43 797 433	89	4 166 667
	Summe b . . .	3 823 302	50	4 554 497	25	5 632 470	09	56 486 388	73	5 000 000
	Summe A . . .	319 031 251	21	498 718 787	54	473 956 601	23	4 621 766 856	65	409 250 000
	B. Zölle und Verbrauchsabgaben									
	a) Verpfändete									
19	Zölle	42 166 609	87	35 911 504	83	76 125 740	01	541 822 305	03	41 666 667
20	Tabaksteuer:									48 333 333
	a) Tabaksteuer	44 740 661	90	53 255 892	05	50 138 148	91	557 903 912	86	
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	383 516	21	—	—	234 860	97	1 008 291	01	
	c) Tabakersatzstoffabgabe	2 774	03	215	20	10 380	69	36 453	21	
	d) Nachsteuer	474 652	10	—	—	509 692	81	6 358 453	53	
21	Zuckersteuer	18 613 259	61	18 492 706	45	15 650 865	74	210 855 958	45	20 416 667
22	Biersteuer	18 127 780	80	16 380 029	74	20 068 941	42	237 905 573	30	21 666 667
23	Aus dem Branntweinmonopol	13 932 312	13	13 585 630	79	15 873 674	98	133 822 237	43	12 500 000
	Summe a . . .	138 441 566	65	137 625 979	06	178 612 305	53	1 689 713 184	82	144 583 333
	b) Andere									
24	Essigsäuresteuer	145 207	75	155 251	20	79 745	—	2 074 337	85	200 000
25	Weinsteuer	6 483 062	49	8 874 035	42	8 010 140	38	72 745 533	75	7 500 000
26	Salzsteuer	800 825	55	430 101	54	778 457	25	5 888 856	03	750 000
27	Zündwarensteuer	677 629	99	975 565	13	1 087 656	90	8 795 297	19	833 000
28	Leuchtmittelsteuer	753 654	82	878 408	82	468 451	93	6 799 041	98	666 667
29	Spielkartensteuer	54 678	70	174 893	44	144 409	05	1 339 790	12	133 333
30	Statistische Gebühr	194 039	31	154 515	25	224 837	20	2 377 249	05	208 333
31	Aus dem Süßstoffmonopol	47 287	01	119 557	94	44 153	40	871 531	80	83 333
	Summe b . . .	9 156 385	62	11 762 328	74	10 837 851	11	100 891 637	77	10 375 000
	Summe B . . .	147 597 952	27	149 388 307	80	189 450 156	64	1 790 604 822	59	154 775 000
	C. Sonstige Abgaben									
32	Brotversorgungsabgabe	72 542	94	112 845	17	94 413	64	797 261	97	—
	Summe C . . .	72 542	94	112 845	17	94 413	64	797 261	97	—
	Im ganzen . . .	466 701 746	42	648 171 197	53	663 591 171	51	6 413 168 941	21	564 108 333

1) Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge. — 2) Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 461 473,23 RM im Februar 1926, 4 446 409,89 RM in der Zeit vom 1. April 1925 bis 28. Februar 1926. — 3) Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 276 295,33 RM im Februar 1926, 4 371 182,37 RM in der Zeit vom 1. April 1925 bis 28. Februar 1926. — 4) Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Zu der Einnahmeübersicht für Februar ist folgendes zu bemerken:

Nach der vom Reichsfinanzminister im Haushaltausschuß des Reichstags vorgelegten Einnahmeschätzung für Februar sollten die Besitz- und Verkehrsteuern 320,4 Mill. RM., die Zölle und Verbrauchsabgaben 153,6 Mill. RM. erbringen. Die Besitz- und Verkehrsteuern sind gegenüber der Schätzung um 1,3 Mill. RM., die Zölle und Verbrauchsabgaben um 6,0 Mill. RM. zurückgeblieben so daß sich insgesamt ein Minderaufkommen von 7,3 Mill. RM. ergibt. Infolge höheren Aufkommens an veranlagter Einkommensteuer und an Körperschaftsteuer erhöhen sich die Ueberweisungen an die Länder gegenüber der Schätzung um 2,1 Mill. RM., so daß die Mindereinnahme des Reiches im Februar insgesamt rund 9,4 Mill. RM. beträgt.

Berlin, den 14. März 1926

Reichsfinanzministerium

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

*) ausschließlich Dividende	15. März höchster	15. März niedrigster	16. März höchster	16. März niedrigster	17. März höchster	17. März niedrigster	18. März höchster	18. März niedrigster	19. März höchster	19. März niedrigster	20. März höchster	20. März niedrigster	22. März höchster	22. März niedrigster	Liquidationskurse per medio März	Liquidationskurse per ultimo Februar
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs			
Allgem. Dt. Kleinbahnen	53¾	52¾	53⅜	52½	52¼		52¼		51⅝	51	53½	53	54⅞	54	54	53
Berliner Handels-Gesellschaft	152½	151¾	153½	152	151	150	152	151⅝	153	152¾	152½		154½	153½	152	145
Commerz- und Privatbank	112	111¾	112	111¾	111¾		111¼	111	111½	111	111½		112		112	108
Darmstädter und Nationalbank	130½	129½	129½	129¼	128	127⅝	128		13[illegible]	128½	130	129½	130	129½	130	127
Deutsche Bank	128		128		127	126¾	127		128¾	127¼	129½	128	129¼	128¾	128	126
Disconto-Gesellschaft	123⅞	123½	123½	123½	122⅛	121⅞	122	121¾	124¼	122¼	125	124	125⅛	124⅝	124	120
Dresdner Bank	117¼	117	117¼	117	116	115¾	117	116½	117½	117	117½	117	117½		117	116
Mitteldeutsche Creditbank	103¾		104	103¾	103¼		103½		103½		103⅜		103¾		104	101
Deutsch-Austral. Dampfer	122	120¼	121½	120½	122	118¼	126	124½	126¾	124½	125½	123¼	125	123	120	108
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	147	145	147½	146½	147	144	149½	148	149⅜	148¼	149⅜	147	149¼	147¼	146	130
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	107	106⅜	108	107½	107¼	106½	113	107¾	114¼	113¼	113⅞	113	114½	113	106	100
Hansa Dampfer	145	144	144½	143	142½	139¾	151¼	147½	152¼	150¾	152½	148½	153	151	144	136
Kosmos-Dampfer	116½	115½	116½	116	117½	115	124	122½	124½	123	124	121¼	123¼	121	116	102
Norddeutscher Lloyd	138¼	136¾	139¼	137¼	141	136¾	147⅝	145¼	149	147¼	150½	145¾	149⅞	149¼	137	127
Daimler Motoren	50¾	50	53½	51½	49½	48⅝	50	49½	50¾	50¼	50½	50¼	51½	51¼	50	—
Nat. Autom. Gesellschaft	70½	70	71¼	70¼	68½	67	70½	69¼	70¾	69¼	70		69¾	69½	70	—
I. G. Farbenindustrie	130	129½	130¼	129¾	128	127⅛	129	127¾	131¾	130¾	134	131⅜	134½	133⅜	129	125
Oberschles. Kokswerke	68½	67½	69½	68¼	67½	66½	67	65¾	68	67¼	70⅜	69	71¾	70½	68	67
Rütgerswerke	76	75⅝	76⅞	76½	73¾	72¾	73¾		75½	75	77½	76	77¾	77½	76	75
Allgem. Elektr.-Ges.	94¼	93½	94¼	93⅜	92¼	91½	94½	92⅛	97¾	96¾	97¼	97	99	97½	94	96
Bergmann Elektr.	88	85⅞	86¼	85¾	85	84½	90½	86¼	93½	91½	93¾	93¼	93⅜	93¼	86	83
Elektr. Licht und Kraft	106	105½	107	106¼	105½	105¼	108	105½	110	109½	112¼	111	116	114½	105	100
Ges. f. elektr. Untern.	134⅝	133⅜	134	133⅝	132½	131¾	135¾	133	136½	135½	136	134¾	136½	136	134	130
Schuckert & Co.	86½	84½	86¼	85¼	83⅝	82¼	87	83⅞	89¼	87⅞	88⅝	87½	89½	88¼	85	80
Siemens & Halske	109⅝	108½	109⅜	108½	107½	106	111	108¼	115	113¼	115½	113¾	116½	115	109	99
Kaliwerk Aschersleben	121¼	120½	126½	124¾	123¾	122½	129	125½	131	129	132	129½	132¾	129¾	120	—
Salzdetfurth Kali	149	147¾	156	154	154	152¾	163½	160	164½	161¼	165¾	161	161½	160¼	148	—
Westeregeln Alkali	128¾	127¾	135	132	133	131	137¼	[illegible]	137	135⅝	137⅜	131¾	136¾	136	128	—
Berl. Masch. Schwartzkopff	68¾	67	71½	69	68⅝	67½	69	68¾	70	69⅝	70	69⅝	73	71½	69	66
Linke-Hofmann	43	42¾	43½	43¼	42¾	41¾	41¼		42	41	42¾	42	44	42⅜	43	44
Orenstein & Koppel	77	76	77¾	77	75¼	73½	76¾	76	78½	78	79	78½	79⅞	79	76	73
Deutsche Maschinen	54¾	52½	54⅝	53½	53	52	55¾	53¾	56½	56¼	56½	56	56⅞	56¼	54	50
Ludwig Loewe	—		137¼		—		—		—		144	142	147	144	139	—
Bochumer Gußstahl	86½	86	84¾	83½	81¾	81¼	81¾	81	83	82	85	81½	87	86	84	84
Buderus Eisen	46½	45¾	50	48½	49½	48	50	48½	53	52½	54¾	53⅝	58	57	46	—
Deutsch-Luxemb. Bergw.	88½	87¼	88⅝	87¾	85¼	85	86	85⅝	87⅜	86¼	89¾	87	90¼	88¾	88	87
Gelsenkirchener Bergw.	90¼	88½	89⅞	88½	86½	85¾	87¼	86	89	88	91½	88	92⅝	90⅝	89	88
Harpener Bergbau	104⅞	102¾	104	103	102	101	101¾	100¾	104¼	101¾	104¾	102¾	106¾	105	103	106
Hoesch Eisen	86¼	85¾	87	86½	84¾	84	84¼		87½	87	87¼	86¾	90½	89	86	84
Ilse Bergbau	106	105½	108½	106½	105	104¼	105⅛	104	105½	105	104¾		106	105	106	105
Klöckner-Werke	73¼	72¼	74¼	73	70¾	70¼	72	71½	72½	71⅜	71½	71	74	72⅝	73	—
Köln-Neuessen	89	88	88¾	88	86¼		86⅞	85	88½	88	88⅞	88¼	91¼	90¼	88	87
Mannesmannröhren	90⅛	88½	89½	88¼	86	85½	87	85½	88⅞	87⅝	90¼	88⅜	91	89¾	89	84
Mansfeld	82⅜	82	83¼	82	80½	79¾	81¾	81	84	82½	84	83⅝	85¼	84¼	82	—
Oberbedarf	42⅛	41½	44½	43¼	42⅞	41¾	42	41¾	42½	41⅝	43½	42	45	44	42	46
Oberschles. Eisen-Ind.	42¼	41⅛	43¼	42⅛	42⅜	41	40¼	40	40¼	40	42¼	41	42¾	42½	42	43
Phoenix Bergbau	80	78¼	80⅜	79	77⅜	76¼	78	76¾	79	78	78½	77¾	79½	78¾	79	76
Rhein. Braunkohlen	131	129	130½	131¼	129		129		129½		130	129½	131	128½	130	133
Rheinstahl	81⅞	80¾	80⅞	79¾	78½	77½	78¾	77¾	79¾	79	80½	78⅞	82	81¼	81	80
Riebeck-Montan	86½	86	87	86¾	85		84½		85¾		86	85¼	86½	86	86	—
Rombacher Hütte	33½	32¾	33½	32½	31½	30	31½	31¼	32¾	31⅛	32½	32	32⅝	32⅛	33	24
Charlottenb. Wasser	69½	68¾	69¾	68½	68½	67½	68⅜	68	71¼	67¾	71	70½	2½	71¾	69	68
Continent. Caoutchouc	124½	124	124	123½	122	121½	123	121¾	123¾	123	123¼	122	124½	124	124	118
Dessauer Gas	84	83¾	84½	83⅝	82½	82¼	83½	83⅜	84⅞	84½	86	85¼	90	87	84	76
Deutsche Erdöl	90½	90¾	91	89¾	88½	87¼	88½	87¾	90	89½	91	90⅜	92¾	92	91	90
Dynamit Nobel	80½	79	81½	80½	79¼	79	79	78⅝	80¼	80	79½	78¾	82	80½	80	83
Kahlbaum	96	95	96½	95¼	94½	94½	95½	94½	93½	93	94¾	92¾	95	94	95	—
Köln-Rottweil	—		81¾	81	79⅞		79⅜		80½	79¾	79⅝	79½	82½	82	80	83
Ostwerke	133	132	137	136	136¼	133	—		134½		135	134	132	131½	132	—
Otavi Minen	31	30	30⅞	30⅜	30	29⅞	30¼		30¼	30⅛	29⅞	29¾	29¾	29⅝	30	28
Schultheiß	148½	147¾	[illegible]	147¾	147½	146	147½	147	151	149¾	151	150½	152½	151½	148	—
Leonh. Tietz	—		—		—		80⅞		80		81		85		82	—

Der deutsche Außenhandel im Februar 1926

(Nach Gegenwartswerten in Mill. RM)

	Einfuhr Februar 1926	Einfuhr Februar 1925	Einfuhr Januar 1926
Lebende Tiere	5,0	6,1	5,0
Lebensmittel u. Getränke	227,1	317,0	221,4
Rohstoffe und halbfertige Waren	333,1	584,1	378,2
Fertige Waren	97,6	163,9	99,7
Reiner Warenverkehr	662,0	1071,2	707,3
Gold und Silber	60,0	53,8	26,1
Zusammen	722,0	1124,7	733,4

	Ausfuhr Februar 1926	Ausfuhr Februar 1925	Ausfuhr Januar 1926
Lebende Tiere	1,1	1,7	1,0
Lebensmittel u. Getränke	50,3	47,8	66,2
Rohstoffe und halbfertige Waren	107,4	99,5	159,2
Fertige Waren	564,1	480,8	568,3
Reiner Warenverkehr	782,9	629,8	794,6
Gold und Silber	5,0	1,6	6,8
Zusammen	787,9	631,4	801,5

Wochenübersicht der Reichsbank

13. März 1926	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet: Goldkassenbestand . 1 207,483 Mill. RM. Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken . . . . . 220,453 Mill. RM.	1 427,936	1 404,902	1 307,236	985,223
3. Deckungsfähige Devisen	475,978	468,300	432,397	328,407
4. Sonstige Wechsel und Schecks	1 167,320	1 159,641	1 320,752	1582,892
5. Deutsche Scheidemünzen	93,969	89,102	90,333	63,848
6. Noten anderer Banken	28,040	19,247	28,154	18,624
7. Lombardforderungen	8,231	4,362	9,269	8,475
8. Effekten	235,381	234,869	233,887	111,828
9. Sonstige Aktiven	938,441	905,872	784,115	1375,248
Passiva				
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788	90,000
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	210,000
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	25,403	25,403	25,403	} 0,900
b) Spezialreservefonds für künft. Dividendenzahlung	33,404	33,404	33,404	
c) sonstige Rücklagen	127,000	127,000	127,000	
3. Betrag der umlaufenden Noten	2 604,596	2 729,707	2 419,906	1947,732
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	874,544	714,727	872,617	991,989
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—	—
6. Darlehen bei der Rentenbank	—	—	—	190,809
7. Sonstige Passiva	557,650	533,293	605,025	1220,327
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	447,4	462,4	518,3	585,9
Bestand an Rentenbankscheinen	383,4	312,6	290,6	282,0
Umlauf an Rentenbankscheinen	1203,7	1274,5	1298,9	1632,0

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

6. März 1926	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B
	(in Millionen Reichsmark)			
Gold	28,559	21,007	8,119	8,113
Deckungsfähige Devisen	5,939	7,061	4,229	2,700
Sonstige Wechsel und Schecks	77,133	64,100	34,399	46,579
Deutsche Scheidemünzen	0,052	0,068	0,007	0,008
Noten anderer Banken	2,184	4,267	2,807	4,085
Lombardforderungen	0,530	0,316	0,169	2,916
Wertpapiere	1,032	0,019	7,514	0,478
Sonstige Aktiva	2,592	10,542	22,126	32, 96
Notenumlauf	68,170	64,358	24,770	25,991
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,114	5,437	19,746	11,530
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,300	4,746	16,643	40,675
Sonstige Passiva	6,6 2	7,044	2,261	5,211
Darlehen bei der Rentenbank	12,302	7,794	5,550	6,300
Weiterbegebene Wechsel	4,246	0,914	1,036	2,062

Übersicht über die Geldbewegung bei der Reichshauptkasse im Februar 1926

	Februar 1926	Februar 1925	Januar 1926	April 25 bis Februar 26
	Reichsmark			
I. Einzahlungen				
a) Allgem. Finanzverwalt. (Steuern, Zölle, Abgaben) *ohne* die verpfändeten Zoll- und Steuereinnahmen für Dezember	506 872 485	670 648 229	655 927 639	6 414 216 888
b) Sonstige Einzahlungen	27 825 527	23 295 085	50 295 904	312 487 602
Summe der Einzahlungen	534 698 012	693 943 314	706 223 543	6 726 704 490
II. Auszahlungen				
a) Allgem. Reichsverwaltung einschließl. d. Kriegslastenausgaben	323 106 128	287 949 213	442 434 976	4 311 336 390
b) Steuerüberweisungen an Länder und Gemeinden	212 570 096	260 252 255	250 107 344	2 375 741 563
c) Reparationszahlungen	34 148 750	35 125 481	39 672 614	263 588 644
Summe der Auszahlungen	569 824 974	583 326 943	732 414 934	6 950 666 597
Zuschußbedarf	35 126 962	—	26 191 391	223 962 107
Ueberschuß	—	110 616 365	—	—

III. Stand der schwebenden Schuld

	28. 2. 26	28. 2. 25	31. 1. 26
	Reichsmark		
1. Zahlungsverpflichtungen aus Schatzanweisungen und Schatzwechseln	18 631 200	18 631 200	18 631 200
2. Sicherheitsleistungen mit Schatzanweisung. und Schatzwechseln	52 129 600	104 019 232	52 216 400
3. aus der Begebung von Reichsmarkschatzwechseln	—	35 000 000	—
Summe III	70 760 800	157 650 432	70 847 6 0

Erläuterungen:

	Febr. 1926	Febr. 1925	Jan. 1926
	Millionen Reichsmark		
Das Gesamtaufkommen an Steuern und Zöllen betrug	rd. 466,7	rd. 648,1	rd. 633,5
hiervon sind im Laufe des Dezember noch nicht an die Reichshauptkasse gelangt: die verpfändeten Zölle usw. mit:	rd. 138,4	rd. 137,6	rd. 178,6
bleiben	rd. 328,3	rd. 510,5	rd. 484,9
Dazu kommen die vom Kommissar für verpfändete Einnahmen im November zurücküberwiesenen Beträge aus dem Monat Oktober 1925 mit	rd. 178,6	rd. 160,1	rd. 171,0
Mithin betragen die Einzahlungen	rd. 506,9	rd. 670,6	rd. 655,9

In den Berichtsmonat fallen 24 Zahltage, so daß sich bei den Einzahlungen ein Tagesdurchschnitt von 22,3 Mill., bei den Auszahlungen ein solcher von 23,7 Mill. RM. ergibt.

Die Wirtschaft des Auslands

Die Gegner der belgischen Stabilisierung

Die jüngste Krisis des belgischen Franken ist, weniger ursächlich als gleichzeitig, die Krisis der gegenwärtigen Regierungskoalition, d. h. der Partei der katholischen Demokraten, denen die Unterstützung der Sozialisten zuteil wird. Gleichzeitig besteht ein gewisser Zusammenhang mit dem ehemals *deutschen Währungsproblem*, aber nur in *technischer* Beziehung. Es ist eine einseitige nationalistische Motivierung, wenn in der Auslandspresse das *jetzige* belgische Währungsproblem auf die Tätigkeit der deutschen Besatzungsbehörden zurückgeführt wird. Bei Kriegsbeginn hatte der belgische Staat zwar *keine Schuld an die Nationalbank*. Als nach dem Waffenstillstand das Notenausgaberecht von der *Société Générale* wieder auf die Nationalbank überging, resultierte aus der Emission von Kriegsnoten und aus dem zu übernehmenden Umlauf von *deutschen Marknoten* eine *Verschuldung* der Regierung an die Bank in Höhe von etwa *6 Milliarden Franken*. Wenn auch der Versailler Vertrag eine ausdrückliche Regelung dieser Frage nicht vorsah, so ist sie während der Friedensverhandlungen ausdrücklich als Teil der deutschen Gesamtverpflichtung an Belgien betrachtet worden. Es stand also Belgien frei, seine Schuld an die Bank aus den Reparationseinnahmen allmählich abzudecken. Eine solche Politik hätte ohne Zweifel die gegenwärtigen Schwierigkeiten verhindert. Andererseits war aber das Schicksal des belgischen Franken vom Waffenstillstand ab so fest und *unlösbar mit dem des französischen Franken verknüpft*, daß von einer Schuld Deutschlands an dem nunmehrigen weiteren Abgleiten nicht mehr gesprochen werden darf. Die *Loslösung* von der Pariser Währung geschah erst, nachdem der belgische Frank seit Monaten auf der Basis von 107 Franken für ein englisches Pfund stabil gewesen war.

An 17. März d. J. erreichte der Frankenkurs seinen bisher *niedrigsten Stand mit 122,5 Franken* für das Pfund. Es scheint, als ob die Mittel der Spekulation nunmehr erschöpft sind, so daß ein weiteres Abgleiten verhütet werden konnte. Es ist aber interessant, die wirtschaftlichen und politischen Zusammenhänge aufzudecken, die zu dem Kurssturz geführt haben. Den Anlaß zum Eingreifen sah die *Spekulation* in den Nachrichten über ein voraussichtliches Scheitern der amerikanischen *Währungsanleihe* in Höhe von 150 Millionen Dollars. In diesem Zeitpunkt erst setzte der konzentrische *Generalangriff* gegen das Stabilisierungsprojekt ein, nachdem vorher die Opposition den Boden sehr gut vorbereitet hatte. Diese Opposition hat ihren Kern in der verärgerten Partei der katholischen Konservativen, denen die Liberalen sekundieren. Diesen *politischen Parteien* haben sich nun die *Banken* und die *Exportindustrien* an die Rockschöße gehängt, die aus naheliegenden Gründen scharfe Gegner der Stabilisierungspläne der Regierung sind. Die fünf Monate währende Stabilität hat nämlich einer Reihe von *Maklerfirmen* und mittleren *Bankhäusern* das Leben gekostet und den größeren Instituten eine erhebliche *Anspannung ihres Status* gebracht, Schwierigkeiten also, die nach ihrer Meinung nur durch die Stabilisierung des Franken auf einem *niedrigern* Niveau beseitigt werden konnten. Exportindustrien und Exporthandel ihrerseits aber litten seit langem unter der *Depression der Wirtschaft*, die eine Folge der Stabilisierung de facto war, und wünschten nichts sehnlicher als eine *kleine Inflation*, bevor man zur endgültigen gesetzlichen Stabilisierung schreiten würde. Diese einer Inflation günstige Konstellation ermutigte die Baissespekulation um so mehr, als schon nach den letzten Wahlen, die der Arbeiterpartei große Erfolge gebracht hatten, große Mengen belgischen *Kapitals* nach dem *Ausland geflüchtet* waren, was einen bedenklichen Rückstrom kurzfristiger Schatzanweisungen im Gefolge hatte. Diese Tatsachen konnten indessen an sich dem Franken nicht gefährlich werden, zumal die belgische Volkswirtschaft wieder jährlich *Ersparnisse in Höhe von mindestens 5 Milliarden* erzielt.

Dazu kommt, daß die *Nationalbank* über eine *ansehnliche Goldreserve* verfügt, die durch den *Ansturm auf ihren Devisenfonds* nur wenig reduziert wurde. Bei Kriegsbeginn belief sich ihr *Goldbestand* auf 322,7 Millionen Franken, am 11. März 1926 dagegen auf 395,4 Millionen; der *Notenumlauf*, der am 28. Mai 1914 934,15 Millionen betrug, hatte am 5. März 1925 ein Maximum mit 7611 Millionen erreicht. Ein Jahr später, am 11. März 1926, war er bereits wieder um 109 Millionen auf 7502,6 Millionen zurückgegangen. Das Problem nun, das sachlich die meisten Schwierigkeiten bietet, ist die *Beseitigung der schwebenden Staatsschuld*, die zur Zeit noch etwa 6 Milliarden in fünfjährigen Bonds beträgt, die diesen *Dezember fällig werden*. Diese Schuld umschließt auch die *Staatsschuld an die Notenbank* in Höhe von 5680 Millionen, die teilweise durch die 100 Millionen Dollar getilgt werden soll, die man von Amerika zu erhalten hofft (insgesamt

150 Mill. Dollar!). Dadurch würde die Bankschuld auf 2500 Millionen reduziert werden. Den Rest der schwebenden Schuld will die Regierung auf die Weise los werden, daß sie 50 000 Anteile des erhöhten *Kapitals der Nationalbank* (zu je 1500 Fr.) denjenigen Zeichnern anbietet, die sich bereiterklären, einen entsprechenden Teil kurzfristiger *Schatzanweisungen in konsolidierte Schuld umzuwandeln.*

Dieser Fundierungsplan ging wohl den amerikanischen Bankiers *nicht weit genug.* Sie forderten daher *nachträglich* die Uebernahme von weiteren 2 Milliarden der schwebenden Schuld durch die belgischen Banken und ferner die Autonomisierung der Staatsbahnen unter Beteiligung privaten Kapitals. Die Regierung steht dieser Forderung sympathisch gegenüber, um so mehr, als eine angemessene *Frachterhöhung* bisher *zu Lasten des Budgets* und zugunsten des Exporthandels vermieden worden war. Mit den amerikanischen Geldgebern gehen nun die Verhandlungen zwar weiter. Das Schicksal der ganzen Stabilisierungsaktion hängt aber letzten Endes davon ab, ob es der Regierung gelingt, der *Opposition* im eigenen Land ihren *Willen aufzuzwingen.*

Chronik

Die Fehlbeträge im Kahn-Konzern

Die unter Geschäftsaufsicht stehenden 13 Gesellschaften des Richard-Kahn-Konzerns legen ihren nach den Vorschriften der Aufsichtsverordnung aufgestellten Status vor. Die Aktiven sind dabei mit dem im Falle eines Zwangsverkaufs zu erzielenden Erlös eingesetzt worden. (In Mill. RM.):

	Status vom	Verpflichtungen	Restaktiven	Fehlbetrag
Richard Kahn G. m. b. H.	28. 2.	12,18	0,113	12,06
Richard Kahn A.-G	31. 1.	1,10	0,005	1,09
Stock Motorpflug A.-G.	31. 1.	12,36	0,305	13,06
Deutsche Niles-Werke A.-G.	8. 3.	9,84	0,060	9,78
Allg. Werkzeugmaschinen-Ges.	2. 3.	9,33	0,169	9,16
Maschinenfabrik Podeus	31. 1.	1,23	0,180	1,05
Riebe-Werk A.-G.	20. 2.	9.99	0,093	9,90
Maschinenfabrik A.-G., Geislingen	31. 1.	0,45	—	0,27
Ver. Fabriken C. Maquet	31. 1.	6,26	—	5,86
Schnellpressenfabrik Heidelberg	31. 1.	5,14	—	4,60
Stock-Motorrad A.-G.	31. 1.	0,11	0,012	0,09
Rhemag A.-G.	3. 3.	0,71	0,022	0,69
Berliner Eisenmöbelfabrik	28. 2.	0,18	0,032	0,15

Abbruch der russisch-deutschen Kreditverhandlungen?

Wie die „Kölnische Zeitung" meldet, sind die Schwierigkeiten bei den Verhandlungen über das 300-Millionen-Geschäft in der bisher geplanten Form in den letzten Tagen immer größer geworden. Man weigert sich russischerseits, der deutschen Bankengruppe außer 2% über der Reichsbankrate noch eine Sondervergütung von 1¾% zu bewilligen. Der russiche Unterhändler Stomonjakow hat deshalb die Verhandlungen als aussichtslos abgebrochen und ist von Berlin verreist. Die unmittelbaren Verhandlungen mit deutschen Firmen, die Geschäfte ohne Bankkredit glauben machen zu können, laufen unbeschadet dieser Wendung weiter.

(Schluß des redaktionellen Teiles.)

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telephon Merkur 8790, 8791, 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion:* i. V. Dr. H. F. Geiler Berlin-Zehlendorf. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige *Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11—, im Ausland M. 12.—.

Disconto-Gesellschaft in Berlin.

Geschäftsbericht für das Jahr 1925.

Wie im Vorjahre unterlag auch noch im Jahre 1925 die deutsche Wirtschaft den Nachwirkungen der schweren Zerrüttung, die sie durch Krieg und Inflation erlitten hat. Sie haben in der wirtschaftlichen Gesamtstruktur so tiefgehende Umbildungen verursacht, daß die Beseitigung der Störungen und die Rückkehr zu den normalen Bedingungen der Vorkriegszeit nur langsam und unter Überwindung größter Schwierigkeiten und mannigfacher Rückschläge durchgesetzt werden kann. Die deutsche Volkswirtschaft steht innerhalb einer noch von starken Spannungen erfüllten, im ganzen aber allmählich gesundenden Weltwirtschaft, in deren weitverzweigte Zusammenhänge sie in ständig wachsendem Maß wieder einbezogen wird, im wesentlichen noch unter eigenen Entwicklungsgesetzen. Rein äußerlich gesehen ergibt sich dies schon daraus, daß für keines der wirtschaftlich führenden Länder das Jahr 1925, namentlich in seiner zweiten Hälfte, eine Krisenperiode von solcher Schwere darstellt wie für Deutschland. In den beiden letzten Jahren ist außer in Deutschland in einer ganzen Anzahl der übrigen Länder die Eindämmung der Inflationswelle und die Währungsstabilisierung erreicht worden. Es sind aber auf dem europäischen Währungsgebiet noch Krankheitsherde zurückgeblieben, deren Ausstrahlungen sich gerade für Deutschland sehr schädlich bemerkbar machen.

Zweifellos ist für das verflossene Jahr ein wesentlicher Fortschritt in der Verbesserung der politischen Atmosphäre für Deutschland zu verzeichnen. Wie weit der mit Locarno eingeleitete neue Abschnitt der deutschen Außenpolitik auf wirtschaftlichem Gebiet zu einer Erleichterung unserer Lebensbedingungen führen wird, ist noch nicht zu ermessen. Bereits jetzt ist eine zunehmende Einsicht in die besonderen Schwierigkeiten unserer Lage, namentlich auch in Verbindung mit dem Problem der Reparationen, unverkennbar. Auch im Auslande setzt sich immer stärker die Erkenntnis durch, daß die wirtschaftliche Erholung Deutschlands nicht in dem Tempo Platz greifen kann, wie es das Sachverständigengutachten vorausgesetzt hatte. Wohl sind die beiden Vorbedingungen, die das Gutachten forderte, erreicht. Gleichgewicht des Haushalts und feste Währung sind seit der Neuordnung, die Ende 1923 aus eigener Kraft vorgenommen wurde, in vollem Umfange aufrechterhalten worden. Wie wenig aber darüber hinaus die eigentliche Wirtschaftsbilanz des Landes bisher zu einem befriedigenden Ausgleich gelangt ist, zeigt besonders sinnfällig die Entwicklung des Außenhandels. Zwar hat die Ausfuhr gegen das Vorzahr eine Steigerung von 2,3 Milliarden Reichsmark aufzuweisen, die von einer erfreulichen Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit unserer Exportindustrie Zeugnis gibt, sie ist aber durch eine viel stärkere Zunahme der Einfuhr mehr als aufgewogen worden. Es muß aber mit allem Nachdruck dafür gesorgt werden, daß sich diese Einfuhr, soweit wie irgend möglich, auf lebensnotwendige und produktive Güter beschränkt und baldigst durch Steigerung der heimischen Erzeugung, darunter auch vor allem der landwirtschaftlichen, herabgedrückt wird.

Da auf die Dauer das Gedeihen unserer Wirtschaft und die Begleichung aller Forderungen, die das Ausland aus dem Versailler Vertrage und den privaten Abkommen an uns hat, nur mittelst einer aktiven Handelsbilanz möglich ist, so muß auch erkannt werden, daß diese nur zugleich mit einer Einschränkung der Kreditinanspruchnahme im Auslande erreichbar ist. Für die weitere Steigerung der Ausfuhr ist u. a. erforderlich, daß in der Gestaltung der handelspolitischen Beziehungen zum Auslande weit günstigere Bedingungen für Deutschland erreicht werden als bisher. Im vergangenen Jahr, mit dessen Beginn wir unsere handelspolitische Freiheit wieder gewannen, ist es zum Teil nur unter erheblichen Opfern möglich gewesen, in den neu abgeschlossenen Handelsverträgen die für unsere Exportinteressen erforderlichen Zugeständnisse des Auslandes durchzusetzen.

Auch wenn man annimmt, daß infolge unzulänglicher statistischer Erfassung der Einfuhrüberschuß des Jahres 1925 in Wirklichkeit nicht die ausgewiesenen 3,6 Milliarden Reichsmark erreicht hat, so verbleibt doch in jedem Falle ein erschreckend großer Fehlbetrag, der noch durch anderweitige Zahlungsverpflichtungen an das Ausland erhöht wird. Auch die für Reparationszwecke von uns geleisteten Sachlieferungen müssen letzten Endes, da für sie ein Gegenwert nicht hereinfließt, zu Ausfällen in der Zahlungsbilanz werden. Insgesamt wird der Fehlbetrag, um den im Berichtsjahr unsere Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Auslande unsere vorläufig fast nur aus dem Ausfuhrerlös entstehenden Forderungen an das Ausland übersteigen, auf wenigstens 4 Milliarden Reichsmark zu schätzen sein. Zu seiner Abdeckung konnte nur zu einem sehr geringen Teil auf vorhandene Devisenreserven zurückgegriffen werden; im wesentlichen mußte er durch Verkauf deutscher Werte an das Ausland und durch ausländische Kredite ausgeglichen werden. Nimmt man hierzu die in naher Zukunft bevorstehende erhebliche Zunahme der jährlichen Reparationsleistungen, von denen ein möglichst großer Teil auch wirklich auf die Gegenseite übertragen werden soll, so stellt sich der Ausgleich unserer Zahlungsbilanz mit dem Auslande als ein Problem dar, dessen Lösung im Augenblick noch nicht übersehbar ist.

Weit deutlicher sind die Wege zu erkennen, auf denen der Ausgleich der innerdeutschen Wirtschaftsbilanz erreichbar erscheint. Wie wenig noch die beiden ersten Jahre stabiler Währung uns diesem näherbringen konnten, zeigen die krankhaften Störungen des Wirtschaftsablaufs, wie sie seit einigen Monaten in der Zerrüttung des Arbeitsmarktes und dem Rückgang der Produktion in die Erscheinung treten. Große, zum Teil in der deutschen Wirtschaft bisher führende Konzerne sind den Gefahren der Stabilisierungskrise erlegen. Nur durch das kräftige Eintreten der Banken mit Unterstützung der Reichsbank gelang es, ohne Hilfe des Auslands weitgreifende Erschütterungen, die dem gesamten Wirtschaftsleben aus diesen Zusammenbrüchen drohten, zu vermeiden. Namentlich in den letzten Monaten sind sodann Einzelunternehmungen, darunter in wachsender Zahl auch ältere und durchaus lebensberechtigte, Opfer der Krise geworden. Der Rückschlag machte sich um so stärker bemerkbar, als in der ersten Jahreshälfte und noch darüber hinaus die Kurven von Produktion und Güterumschlag eher nach oben gerichtet waren und auf manchen Gebieten ihre Höhe sich dem Vorkriegsstande erheblich genähert hatte. Die darnach eingetretene krisenhafte Stockung des Wirtschaftslebens ist nicht als eine Phase in dem periodischen Auf und Nieder der Konjunkturentwicklung zu bewerten, an die wir vor dem Kriege gewöhnt waren, vielmehr sind ihre Ursachen ganz besonderer Art. Krieg, Inflation und auch hier und da noch die falsche Verwendung der seit Herbst 1924 hereingekommenen Auslandskredite haben eine unrationelle Ausweitung des industriellen Produktionsapparates zur Folge gehabt, für die weder der heimische noch der ausländische Markt ausreichende Ausnutzungsmöglichkeiten bieten. Da zugleich das Versagen des Absatzes auf mangelhafte inländische Kapitalversorgung und geschwächte Kaufkraft der letzten Verbraucher zurückzuführen ist, bleibt seine schnelle Überwindung unwahrscheinlich. In richtiger Erkenntnis dieser Tatsachen ist die deutsche Industrie im Begriff, sich einem neuen Umstellungs- und Anpassungsprozeß zu unterwerfen, der auf Verminderung und Konzentration der Erzeugungsstätten und damit auf verbesserte Rentabilität hinausgeht. Diese Bestrebungen sind also sowohl als Wirkungen der jetzigen Depression, die sie innerhalb der Umstellungszeit sogar hier und da noch vorübergehend verstärken können, zugleich aber auch als wirksame Maßnahmen zu ihrer Überwindung aufzufassen.

Die auf organisatorischem und technischem Wege angestrebte Verbesserung des wirtschaftlichen Leistungsgrades wird indessen auf die Dauer auch ihre Ergänzung in einer weiteren Erhöhung der Produktionsleistung je Kopf und Arbeitszeit finden müssen. Nur die erhöhte Leistung des einzelnen kann zu einer Vermehrung der gesamten Produktionsergebnisse und damit zu einer wirklichen Steigerung der Kaufkraft der Löhne führen. Verbilligung der Produktion ist die Voraussetzung für das Wachsen dieser Kaufkraft und damit der Aufnahmefähigkeit des Binnenmarktes, und sie ist es, die zugleich wieder die Steigerung der Ausfuhr möglich macht. Die gegenwärtige Absatznot entspringt nicht aus einer bereits in jeder Beziehung voll erreichten Bedarfsbefriedigung, sondern aus dem Mißverhältnis zwischen Preishöhe und durchschnittlicher Einkommenshöhe. Eine Preissenkung auf dem Wege über erhöhte Leistungen des einzelnen und damit bessere Ausnutzung der vorhandenen Produktionsmittel würde bald einen starken, gegenwärtig noch schlummernden Bedarf wecken. Alle der Erreichung dieses Zieles dienenden Maßnahmen müssen in den Vordergrund gestellt werden, weil sie für die Belebung des inneren Marktes und damit für die schnelle Überwindung dr Krise entscheidend sein werden. Selbstverständlich soll in diesem Zusammenhange nicht die Bedeutung der übrigen Faktoren unterschätzt werden, die für die Erreichung einer umfassenden Preissenkung wesentlich sind. Zu diesen können aber Lohnerhöhungen ebensowenig gerechnet werden wie die Senkung der Bankbedingungen.

Des weiteren müssen der notwendigen Steigerung der Ergiebigkeit unserer Gesamtwirtschaft auch weit wirksamer als bisher durch eine den besonderen Schwierigkeiten der Gegenwart Rechnung tragende und eine klare Linie einhaltende Wirtschaftspolitik die Wege geebnet werden. In den vergangenen Jahren hat die Führung dieser Politik beides weitgehend vermissen lassen. Schließlich muß nunmehr auf allen Gebieten mit den Resten überkommener Zwangswirtschaft aufgeräumt werden. Dazu gehört, daß die staatlichen Eingriffe in das Tarifwesen aufhören, vielmehr die Höhe der Löhne und Gehälter sich nach wirtschaftlichen Grundsätzen regelt. Solange dem Unternehmer durch staatliche Schlichter Lohnerhöhungen aufgezwungen werden können, die doch keine Stärkung der Kaufkraft der Arbeitnehmerschaft bedeuten, kann er nicht zu der scharfen Kalkulation zurückkehren, die die Voraussetzung jeder Preissenkung ist. Solange ferner die Wohnungszwangswirtschaft bortbesteht, kann die Bauindustrie, die eine Schlüsselindustrie für die ganze Wirtschaft ist, nicht zu einer wirklichen Neubelebung kommen. Auch die schematische Behandlung der Arbeitszeitfrage widerspricht aufs schärfste den Erfordernissen einer gesunden Wirtschaftsführung. Die Überspannung der sozialen Fürsorge verkehrt deren Segnungen in ihr Gegenteil, wenn unter ihren Lasten die Unternehmungen zusammenbrechen.

Auch Finanzpolitik ist heute in erster Linie Wirtschaftspolitik. Im Jahre 1925 ist sie über das Ziel, Gleichgewicht von Haushalt und Währung um jeden Preis zu gewährleisten, weit hinausgeschossen, hat damit zugleich die Erholungspause, die das erste Dawes-Jahr der deutschen Wirtschaft gewähren sollte, vereitelt und, wie in der Kriegs- und Inflationszeit, weiter die Substanz angegriffen. Die Forderung der Wirtschaft geht nicht nur dahin, daß ihr nicht mehr Steuern abgenommen werden, als der öffentliche Bedarf dringend notwendig macht, und daß so die Entstehung großer Finanzüberschüsse in einer Zeit schärfster Kapitalnot vermieden wird; vielmehr muß auch die Größe dieses öffentlichen Bedarfs rücksichtslos so beschnitten werden, daß sie der Produktionskraft der Wirtschaft entspricht. Wir haben es allzuoft erleben müssen, daß nicht nur die aus der Steuerquelle fließenden Gelder im Wege der Kreditgewährung zur Stützung von Unternehmungen, die ihrerseits zum erheblichen Teil gerade infolge der erdrückenden Steuerlast notleidend geworden waren, verwendet werden, sondern auch darüber hinaus die öffentliche Hand ihre eigenen wirtschaftlichen Unternehmungen ständig auf Kosten der Privatwirtschaft erweitert. Die Erfahrungen, die mit einer großen Anzahl öffentlich-rechtlicher Unternehmungen, namentlich auch auf dem Gebiete des Bank- und Kreditwesens, gemacht worden sind, lassen die Forderung nach einem Abbau, nicht aber einem Aufbau immer dringlicher erscheinen. Gerade für das Bankgewerbe, das immer noch stark unter der aus der Inflation überkommenen Übersetzung leidet, ist diese Forderung mit besonderem Nachdruck zu erheben.

Am inländischen Kapitalmarkt hat das Berichtsjahr entscheidende Fortschritte nicht gebracht. Vergegenwärtigt man sich die Kapitalverluste der Inflationszeit in ihrem ganzen Umfang, so wird man von dem kurzen Zeitraum der beiden ersten Jahre des

Darmstädter und Nationalbank

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Bericht der persönlich haftenden Gesellschafter.

Die zahlreichen Tagungen unserer privaten und öffentlichen Verbände, die vielen Diskussionen über unsere Wirtschaftsfragen in den täglich erscheinenden Broschüren sowie in den Aufsätzen der Tagespresse und der Fachzeitschriften behandeln alle, begleitet von umfangreichem Zahlenmaterial, die eine kontinuierliche Erscheinung des Jahres 1925: die große, alles beherrschende wirtschaftliche Krisis. Wissenschaft und Praxis versuchen, gestützt auf Ziffern der Statistik, die Diagnose unseres wirtschaftlichen Zustandes zu stellen, um die Wege zu zeigen, die uns aus dieser Lage zu einem sicheren Wiederaufbau führen sollen. Es ist sehr viel Interessantes und Wichtiges in Thesen und Zahlen über diese uns alle bewegende Entwicklung gesagt worden. Zur wirklichen Heilung unseres kranken und geschwächten Zustandes wird man aber nur das alte probate Hausmittel anwenden können und müssen, das mit zwei Worten ausgesprochen ist: Arbeiten — Sparen und Sparen — Arbeiten!

Inmitten der fortdauernd fließenden wirtschaftlichen Bewegung stehend, haben sich die Banken im Jahre 1925 sehr schweren Aufgaben gegenübergesehen. In erster Linie hatten sie angesichts der herrschenden Wirtschaftslage Industrie, Handel und Landwirtschaft mit Krediten in besonderer Weise zur Verfügung zu stehen. Daneben versuchten sie, soweit das im Rahmen der allgemeinen Krisis möglich war, den großen Verkaufsansturm auf die Effektenmärkte in ruhigere Bahnen zu lenken. Besondere Arbeit aber verursachte die Liquidation der um die Mitte des verflossenen Jahres beginnenden gewaltigen Zusammenbrüche großer und größter Wirtschaftskonzerne in einer für die Allgemeinheit erträglichen Form. Diese großen Zusammenbrüche begannen mit den Schwierigkeiten in dem bekanntesten und markantesten Konzern Deutschlands, dem Stinnes-Konzern.

Der Fall Stinnes ist in einer bis zur Ermüdung ausgedehnten Weise in der Öffentlichkeit behandelt und kritisiert worden. Der Stinnes-Konzern hatte seine Grundlagen in der großen industriellen Entwicklungsepoche der Vorkriegszeit empfangen. Hugo Stinnes sen. hatte ihn dann zu einer mächtigen Entfaltung gebracht, die, aufbauend auf bergbauliche Grundlagen, in weitverzweigten Kohlenhandelsinteressen ausmündete. Der industrielle Weitblick von Hugo Stinnes sen. hatte schon vor dem Kriege Schöpfungen von über die Zeit hinausragender Bedeutung vollbracht. Diese Verdienste, die in der Richtung der Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerke und der Entwicklung der deutschen Eisen- und Kohlenindustrie, gekennzeichnet durch die Geschichte der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-A.-G. und der Rhein-Elbe-Union, liegen, sind von bleibendem Werte. Die Inflationszeit, die im Zusammenhang mit der Umwälzung aller ideellen und materiellen Begriffe eine starke Sehnsucht nach Persönlichkeiten brachte, hat den Wirtschaftsführer Stinnes in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses in Deutschland gebracht. Der außerordentlich unternehmungslustige, in vieler Hinsicht spekulative, aber weit ausschauende Geist Hugo Stinnes' hat damals eine Zusammenballung von Unternehmungen und Interessen bewirkt, die für den Fall einer wenig einheitlichen und starken Führung gefahrvolle Entwicklungen enthielt. Zum Unglück für den Konzern schied sein Schöpfer in dem Augenblick aus dem Leben, als die Zeitentwicklung kategorisch zur Befolgung neuer wirtschaftlicher Richtlinien mahnte. Im Gegensatz hierzu wurde die Ausdehnung und Erweiterungspolitik des Konzern fortgesetzt und so geriet der Konzern mit dieser Tendenz mitten in die Wehen der Stabilisierungs- und der damit notwendig verknüpften starken Deflations-Entwicklung hinein. Diese willkürliche, in nichts mehr folgerichtige Ausdehnungspolitik des Konzerns wurde unverändert mit meist kurzfristigen Krediten im In- und Auslande betrieben, trotzdem längst die Parole des Abbaus auf der ganzen Linie ausgegeben war. Diese gewaltig angewachsene Schuldenlast wurde dann dem Konzern zum Verhängnis.

Die deutschen Banken haben bei Eintritt der Schwierigkeiten auf Anregung der deutschen Reichsbank bereitwilligst die ungewöhnlich große Verantwortung und Arbeitslast auf sich genommen, den Schulden- und sonstigen Abbau des Konzerns, den Liquidationsprozeß in sachlicher und ruhiger Weise durchzuführen, um die unvermeidlichen und unabsehbaren Folgen seiner plötzlichen Zahlungseinstellung für Deutschland und die Welt zu verhindern. Es ist selbstverständlich, daß die deutschen Banken dabei auch im Hinblick auf ihr Interesse an der volkswirtschaftlichen Entwicklung sich selbst einen großen Dienst getan haben. Ihre materiellen Interessen waren jedoch nicht so gelagert, daß sie irgendwie eine Veranlassung zu einer so weitgreifenden Aktion gehabt hätten. Unser Instiut hat, in Gemeinschaft mit den übrigen D-Banken, die Führung in dieser schweren Aufgabe übernommen, die heute als bewältigt angesehen werden kann. Unter Wahrung der Interessen der Allgemeinheit und der materiellen Interessen der Familie Stinnes im besonderen mußte das Bestreben der Banken dahingehen, die einzelnen Unternehmungen aus dem Stinnes-Konzern wieder möglichst dorthin zurückzuführen, wohin sie nach ihrem wirtschaftlichen Ursprung tendierten. Es war selbstverständliche Aufgabe der Banken, diese Aktion ohne jede ausländische Geldhilfe durchzuführen, trotzdem gerade die ausländische Finanz weit größere Kredite an Stinnes gegeben hatte als die einheimische. Sämtliche Gläubiger werden durch diese Arbeit der Banken in vollem Umfange befriedigt, und es wird wahrscheinlich noch ein ansehnlicher Vermögensteil für die Familie Stinnes selbst gerettet werden. Unserem Institut als Leiterin des Konsortiums sind durch die umfangreiche Tätigkeit im Interesse der Liquidation ganz erhebliche Arbeiten, Schwierigkeiten und Unkosten erwachsen. Wir haben von dem Augenblick an, wo die schwierige Lage des Konzerns von uns festgestellt war, ebenso wie die übrigen Banken auf jede Entschädigung für diese Transaktion verzichtet und weder mittelbar noch unmittelbar irgendwelche Vorteile in Anspruch genommen. Die Erschütterungen des deutschen Wirtschaftslebens, die bei einem vollendeten Zusammenbruch des Stinnes-Konzerns eingetreten wären, würden, das kann heute rückblickend gesagt werden, von ungeheurer Tragweite gewesen sein und hätten einen jähen Abbruch der Vertrauensentwicklung des Auslandes zu unseren Stabilisierungs- und Währungsbemühungen nach sich gezogen. Das Eingreifen der Banken hat diese Gefahren beseitigt und hat darüber hinaus durch die erfolgreiche Behandlung des Falles Stinnes das Vertrauen zur deutschen Kraft und Leistungsfähigkeit zu erhöhen vermocht.

Die kommende Entwicklung wird die deutsche Bankwelt auch weiterhin vor große Aufgaben stellen. Zur Bewältigung dieser Aufgaben werden alle geistigen und materiellen Kräfte der Banken zusammengefaßt und angespannt werden müssen. Es darf deshalb die unproduktive Inanspruchnahme der Arbeitskräfte im Bankgewerbe seitens des Staates, die im Jahre 1925 durch die nunmehr endlich erledigte Aufwertungsfrage in großem Maße Platz gegriffen hat, nicht mehr wie bisher erfolgen. Die Einführung des Sammeldepots, die Wiedereinführung des Termingeschäftes mit der neuartigen Organisation der Liquidationskasse sind Etappen der Umstellung oder Neuorientierung.

Es ist bedauerlich, daß das Bankgewerbe in seinen Bedingungen vielfach einer Kritik ausgesetzt ist, die seinen besonderen Verhältnissen nicht gerecht wird. Die immer wieder hervortretende Forderung auf Reduzierung der Bankbedingungen ist nicht in allen Fällen von objektiver Einstellung bestimmt. Es ist richtig, daß sich die Bankbedingungen den wirtschaftlichen Gesetzen und Möglichkeiten anzupassen haben. Man kann jedoch nicht verlangen, daß in einem kapitalarmen Lande wie Deutschland, in dem sich auch die Neubildung von Kapital nur sehr langsam vollziehen kann, normale Zinssätze herrschen. Wollte

man in die natürliche Entwicklung eingreifen und mit äußeren Mitteln eine Verringerung der Zinssätze erwirken, so würde man damit nur den Gesundungsprozeß der Wirtschaft hindern, da solcherart erzwungene billige Zinssätze den zur Preisverbilligung notwendigen Entlastungsprozeß am Warenmarkt nicht fördern können. Es darf auch nicht verkannt werden, daß der natürliche Entwicklungsprozeß seit Beginn der Stabilisierung eine kontinuierliche Ermäßigung der Zinsen ganz von selbst herbeigeführt hat. Auch die Weiterentwicklung auf diesem Gebiete kann den natürlichen Verhältnissen entsprechend nur eine allmähliche sein und darf auch an dem Erfordernis der eigenen Rentabilität der Banken, die im Interesse des Vertrauens zu dem deutschen Wirtschaftsleben notwendig ist, nicht vorübergehen. Die Verdienstmöglichkeit der Banken muß eine solche sein, daß sie neben einer angemessenen Rente auf ihr Eigenkapital auch eine Kräfteansammlung gestattet, die sie befähigt, die großen Aufgaben nationaler und allgemeiner Art zu lösen, die ringsumher der Banken harren.

Unser Institut hat sich auch im Jahre 1925 im Rahmen des Möglichen der Abbauentwicklung angeschlossen. Die Zahl unserer Angestellten ist weiter vom Höchststand von rund 29 000 Köpfen am 1. Oktober 1923 und einem Stand von rund 11 000 Ende 1924 auf rund 8300 Ende 1925 zurückgegangen. Nach Durchführung der schwebenden Maßnahmen werden wir am 1. April 1926 über einen Personalstand von 7500 Köpfen verfügen, der noch immer die Vorkriegszahl erheblich übersteigt. Der Abbau hat im Jahre 1925 auch in starkem Maße die leitende Beamtenschaft betroffen. Wir haben uns bemüht, überall durch weitgehende finanzielle Maßnahmen bei den Betroffenen helfend einzugreifen. Die Ziffern unseres Handlungsunkostenkontos sind durch diese Hilfeleistungen in bemerkenswert ungünstiger Weise beeinflußt worden. Die anzustrebenden Rückwirkungen werden sich erst im laufenden Jahr stärker bemerkbar machen. Wir können auch an dieser Stelle mit Genugtuung zum Ausdruck bringen, daß die Arbeitsfreudigkeit unserer Beamtenschaft sich weiter erheblich gehoben hat und der Geist der Pflichterfüllung in erfreulicher Weise zunimmt.

Die Zahl unserer Filialen und Depositenkassen ist durch Schließung von 23 Zweigstellen auf 122 Filialen und 53 Berliner Depositenkassen zurückgegangen.

Bei einer bezüglich der Ausdehnung unserer Geschäfte im allgemeinen geübten Zurückhaltung haben wir jedoch das Auslandsgeschäft in besonderem Maße ausgebaut und gepflegt.

Die Entwicklung der Internationale Bank te Amsterdam können wir als eine recht günstige bezeichnen. Das Institut konnte in weitgehendem Umfange den holländisch-deutschen Wirtschaftsverkehr unterstützen und betätigte sich neben beträchtlichen Kreditgewährungen, besonders für das Warenremboursgeschäft, auch zum ersten Male bei der Emission deutscher und internationaler Anleihen, so insbesondere bei der Anleihe der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt, der Osram G. m. b. H. Kommanditgesellschaft und der Sao Paulo-Anleihe. Die Bank hat unter Befolgung einer vorsichtigen Bilanzpolitik für das Jahr 1925 eine Dividende von 6 % ausgeschüttet. Der auf unseren Anteil entfallende Betrag gelangt erst 1926 zur Verrechnung.

Die Deutsch-Südamerikanische Bank hat zufriedenstellend gearbeitet. Sie wird aber die sich ergebenden Überschüsse zur nennenswerten Erhöhung ihrer offenen und Stärkung ihrer inneren Reserven verwenden.

Die Deutsche Orientbank hat schnell ihre geschäftliche Basis in der Türkei zurückgewinnen können und befindet sich in einer aufwärtsstrebenden Entwicklung, derzufolge sie im abgelaufenen Jahre auch Veranlassung genommen hat, ihr Kapital um 1 Million Mark auf 7 Millionen Mark zu erhöhen. Die Deutsche Orientbank dürfte mit dem Jahre 1925 wieder mit der Ausschüttung einer Dividende beginnen.

Die Geschäftsverhältnisse der Mercurbank in Wien litten weiter unter der wirtschaftlichen Stagnation Österreichs, doch wird auch hier die Ausschüttung einer angemessenen Dividende möglich sein.

Die Danziger Bank für Handel und Gewerbe hat sich im Hinblick auf die schwierige Lage des Danziger Wirtschaftsgebietes größerer Zurückhaltung in ihrer Geschäftstätigkeit befleißigt, war aber in der Lage, wieder eine Dividende von 8 % auszuschütten.

Unsere Kommanditen haben unter Berücksichtigung der schwierigen Verhältnisse am Effektenmarkt zufriedenstellend gearbeitet.

Die Erträgnisse aus dem Konsortial- und Effektenkonto sind ungünstig beeinflußt durch die bekannte Entwicklung an den deutschen Börsen und sind auch in diesem Jahre ebenso wie die im Jahre 1925 vereinnahmten Beträge auf dem Konto „Dauernde Beteiligungen" nicht zur Gewinnfeststellung herangezogen worden.

Unsere Emissionstätigkeit blieb weiterhin sehr beschränkt, doch haben wir bei der Placierung ausländischer Anleihen wertvolle Vermittlerdienste leisten können und unsere Organisation für die Unterbringung von Hypotheken- und Rentenpfandbriefen aufgebaut.

Zu den einzelnen Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung bemerken wir folgendes:

Die Nostro-Guthaben bei Banken und Bankfirmen bestehen zu rund 70 % aus Auslandsguthaben. Die Vorschüsse auf Waren- und Warenverschiffungen erfuhren besonders durch die Ausdehnung des Warenverkehrs in Hamburg und Bremen eine starke Erhöhung. Unter Reports und Lombards sind nur Vorschüsse verbucht, die börsenmäßige, gegen Wertpapiere gegebene Darlehne enthalten.

Das Konto „Eigene Wertpapiere" und das Konto „Konsortial und Dauernde Beteiligungen" enthält Erhöhungen, die infolge der im Jahre 1925 ausgeübten Interventionstätigkeit entstanden sind, bzw. unseren Anteil an Gemeinschaftsgeschäften und Kapitalserhöhungen speziell bei der Deutschen Orientbank und der Danziger Bank für Handel und Gewerbe.

Von unseren Bürgschaften sind RM. 25 249 645.— in deutscher Währung und RM. 10 189 589.— in fremder Währung geleistet.

Das Konto Bankgebäude wird unverändert aufgeführt. Es enthält 140 eigene Grundstücke und Gebäude, von denen 123 reinen Bankzwecken dienen, während die restlichen 17 als Beamtenhäuser oder anderen Zwecken nutzbar gemacht sind.

Für die durch die Bestimmungen des Aufwertungsgesetzes eingetretenen Hypothekenverpflichtungen haben wir in entsprechender Weise Vorsorge getroffen.

Von der Gesamtsumme der Gläubiger in laufender Rechnung entfallen rund 20 % auf ausländische Guthaben. Hiervon sind rund 65 % in ausländischer Währung gegeben.

Der Umsatz von einer Seite des Hauptbuches betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr rund 85 Milliarden Mark gegen rund 65 Milliarden Mark im Jahre 1924.

Unter vorsichtiger Bewertung aller Aktiven ergibt sich laut Gewinn- und Verlustkonto unter Einrechnung des Gewinnvortrages per 1924 in Höhe von RM. 2 250 074.04 ein Bruttogewinn von RM. 69 151 529.80

Nach Absetzung	RM.	
der Handlungsunkosten mit	54 663 298.68	
der Steuern mit	5 364 718.28	
	insgesamt:	60 028 016.96
verbleibt ein Reingewinn von		9 123 512.84

dessen Verteilung wir wie folgt vorschlagen:

	RM.	
10 % Dividende	6 000 000.—	
Tantieme des Aufsichtsrats	360 000.—	
Zuwendungen an den Pensionsfonds für Beamte .	500 000.—	
	insgesamt:	6 860 000.—

so daß als Vortrag auf neue Rechnung RM. 2 263 512.84 verbleiben.

Berlin, im März 1926.

Die persönlich haftenden Gesellschafter.

Dr. Beheim-Schwarzbach. Bodenheimer. Goldschmidt. Hincke. Dr. Rosin. von Simson. Dr. Strube.

unter schwierigsten Verhältnissen erfolgten Wiederaufbaues nicht eine spürbare Überwindung der Kapitalnot erwarten können. Die Neubildung von Inlandskapital konnte einstweilen über die bereits Ende 1924 vorhandenen Ansätze nicht erheblich hinausgelangen. Die Steigerung der Einlagegelder, die bei der Gesamtheit der Kreditbanken im Verlauf des Jahres stark 1 Milliarde Reichsmark betragen hat, ist nach wie vor weniger der Ausdruck der Erzielung echter Kapitalüberschüsse in der Privatwirtschaft, als eine Folge der Ansammlung von durch Einschränkung der wirtschaftlichen Tätigkeit freigewordenen Betriebskapitalien und auch von ausländischen Leihgeldern. Dieser veränderte Charakter der Depositen zeigt sich auch, wenn man die bei den Berliner Großbanken per 30. Juni 1913 und 30. Juni 1925 ausgewiesenen Kreditoren nach Fälligkeitsfristen vergleicht. Es betrugen die Einlagen auf provisionsfreier Rechnung und sonstigen Gläubiger:

	30. 6. 1913 Mill. M.	%	30. 6. 1925 Mill. RM.	%
innerhalb 7 Tagen fällig	2430,9	55	1687,9	53
darüber hinaus bis zu 3 Monaten fällig	1279,5	29	1413,0	45
nach 3 Monaten fällig	698,7	16	68,2	2

Immerhin hatten die Kreditorenziffern der Banken Ende Oktober 1925 66 % ihres Standes von 1913 erreicht, während bei den Sparkassen der gesamte Einlagebestand sich erst auf 1/8 der Vorkriegshöhe beläuft. Eine Neubelebung des Emissionsgeschäfts ließ die Kapitalmarktlage naturgemäß nicht zu. Es beschränkte sich im wesentlichen, und auch das nur in den letzten Monaten des Jahres, auf die Begebung von Pfandbriefen, an der auch wir entsprechend teilnehmen konnten. Erst seit Beginn des laufenden Jahres haben sich neue Anfänge eines inländischen Anleihegeschäfts entwickelt.

Von großer Bedeutung für die Wiederbelebung der deutschen Wirtschaft wurde im Berichtsjahr die zunehmende Bereitwilligkeit des fremden Kapitals, sich auch für langfristige Anlagen zur Verfügung zu stellen. Wir konnten in der ausländischen Kreditvermittlung erfolgreich und zum Nutzen unserer Auftraggeber tätig sein. Wir sind der Überzeugung, daß die Rückkehr zu dem vor dem Kriege bewährten Grundsatz, derartige Verhandlungen nur durch die auf diesem Gebiet erfahrenen Bankleiter führen zu lassen, die Kosten des Auslandskredits für den Geldnehmer nur günstig beeinflussen kann.

Die Entwicklung des offenen Geldmarktes, dessen organische Verbindung mit dem Markt der langfristigen Kredite weiterhin unterbrochen bleibt, stand im Zeichen zunehmender Flüssigkeit. In Anpassung an diese Entwicklung konnte die Reichsbank Ende Februar 1925 eine Herabsetzung ihres Diskontsatzes von 10 auf 9 % vornehmen, der eine Senkung der allgemeinen Zinshöhe folgte. An ihrer Politik der Kreditkontingentierung hielt die Reichsbank aus Gründen der Währungserhaltung und Preisbeeinflussung fest. Eine willkommene Erleichterung für den Kreditverkehr der Privatbanken bedeutete die Zusage der Rediskontierung von Primabankakzepten. Erst gegen Ende des Jahres hat die Reichsbank angesichts der durch die daniederliegende Konjunktur stark herabgeminderten Kreditansprüche und der aus den gleichen Ursachen eine ungesunde Flüssigkeit aufweisenden Geldmarktlage die Rationierung ihrer Kredite praktisch aufgegeben. Vielleicht kann die herrschende Geldflüssigkeit, die zunächst im wesentlichen als Krisenerscheinung zu bewerten ist, doch auf die Dauer zu einer echten Senkung der Zinssätze führen und so den Vorläufer einer wirklichen finanziellen Kräftigung unserer Wirtschaft bilden.

Auch bei den Privatbanken haben die Beschränkungen in Produktion und Handel im Verein mit der Aufnahme namhafter lang- und kurzfristiger Anleihebeträge im Auslande seitens des Handels, der Industrie und der Städte vielfach zu einer Herabminderung des Kreditbegehrens geführt. Hierdurch ist die selbstverständliche, wenn auch oft in der Öffentlichkeit nicht verstandene Pflicht der Banken gegenüber der Allgemeinheit erleichtert worden, in kritischen Zeiten ganz besonders bei ihrer Kredithergabe um die Erhaltung ihrer Liquidität besorgt zu sein. Durch die Unsicherheit der allgemeinen Wirtschaftslage wird aber die zuverlässige Bewertung der Kreditkundschaft weit schwieriger als in früheren Zeiten und zwingt zu für beide Teile lästigen Sicherungsmaßnahmen und zu höheren Risikoprämien und Rückstellungen.

Das Effektengeschäft litt im ganzen Verlauf des Berichtsjahres unter der Lähmung der Börsentätigkeit und der Geringfügigkeit der Umsätze. Kapitalmangel und ungünstige Beurteilung der Rentabilitätsaussichten der meisten Industriezweige hielten das Privatpublikum in einem durch die gegebenen Verhältnisse nicht bedingten Umfang von der Börse fern. Die Kurse der Wertpapiere gingen dauernd zurück und führten zu einer starken Entmutigung des Publikums. Im Effektenkommissionsgeschäft konnten daher größere Gewinne nicht erzielt werden. Erst im laufenden Jahre machte sich unter dem Einfluß der Auslandsbeteiligung, der Geldfülle und der beginnenden Wiederaufnahme von Dividendenausschüttungen eine Besserung geltend.

Unter dem Einfluß der geschilderten Verhältnisse war auch unser Geschäftsbetrieb im Berichtsjahr noch kein normaler. Da sowohl das Effektengeschäft wie das Kurswechselgeschäft nur geringe Betätigungsmöglichkeiten boten, waren wir im wesentlichen auf die Pflege des Kredit- und Wechseldiskontgeschäfts angewiesen, auf dessen erhöhte Risiken wir bereits hingewiesen haben. Der Kredit- und Wechselverkehr hat, wie die Erhöhung der Umsätze und der Bilanzsumme dartut, gegen das Vorjahr nicht unwesentlich zugenommen. Trotz der erhöhten Umsätze haben die Bruttoeinnahmen einen Rückgang erfahren. Wenn der Reingewinn dennoch ein befriedigender ist, so ist dies auf die Verminderung der Verwaltungskosten zurückzuführen. Diese ist ihrerseits aber mehr durch den Minderbetrag der dem Verwaltungskonto zur Last gefallenen sachlichen Ausgaben einschließlich der Baukosten bedingt, als durch verringerte Personalausgaben verursacht.

Die Personaleinschränkung haben wir im abgelaufenen Geschäftsjahr, nachdem die Hauptentlassungen im Jahre 1924 erfolgt waren, nur in mäßigerem Umfang fortgesetzt. Bei dem Abbau haben wir uns in erster Linie von der Rücksicht auf die Rationalisierung des Betriebes leiten lassen. Der Personalbestand bei sämtlichen Niederlassungen unseres Instituts betrug

am 1. Januar 1925 8912,
am 1. Januar 1926 7365.

In der Entwicklung des Gehaltsetats hat sich dieser Rückgang der Angestelltenzahl um rund 17 % infolge der Erhöhung der tariflichen Einkommenssätze nur wenig ausgewirkt. Nachdem im Jahre 1925 für Unterstützungen und Abfindungen an abgehende Beamte ein Vielfaches gegen 1924 aufgewandt wurde, und obwohl inzwischen eine größere Anzahl von Niederlassungen geschlossen worden ist, beträgt die Verminderung der Personalunkosten nach dem Voranschlag für 1926 nur rund 6 % gegenüber dem Vorjahr.

Wir haben seit dem Erscheinen unseres letzten Geschäftsberichtes die Zweigstellen Cüstrin, Freudenstadt, Geislingen-Steig, Haynau i. Schl., Ludwigsburg, Neurode i. Eulengeb., Prostken, Ravensburg, Salzwedel, Striegau, Tilsit, Tübingen, Wernigerode und Zerbst geschlossen.

Hinsichtlich der Entwicklung der Norddeutschen Bank in Hamburg und des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. in Köln verweisen wir auf die Jahresberichte dieser beiden Institute.

Die Norddeutsche Bank in Hamburg hat auf ihr Aktienkapital von RM. 12 000 000 einen Gewinn von 10 % verteilt, der in unserer diesjährigen Gewinnrechnung erscheint, und RM. 250 000 ihren offenen Reserven zugeführt, die damit die Höhe von RM. 3 750 000 erreichen.

Der A. Schaaffhausen'sche Bankverein Aktiengesellschaft in Köln verteilt auf sein Aktienkapital von RM. 25 000 000 für das Jahr 1925 eine Dividende von 10 %, die ebenfalls in unsere diesjährige Gewinnrechnung eingestellt ist. Seine offenen Reserven betragen RM. 8 500 000.

Die Süddeutsche Disconto-Gesellschaft A.-G. in Mannheim hat ihren Abschluß noch nicht veröffentlicht, doch dürfen wir einen günstigen Abschluß auch hier erwarten.

Das Bankhaus L. Pfeiffer in Cassel, an dem wir uns in verstärktem Maße kommanditarisch beteiligt haben, konnte seine alte angesehene Stellung im Bankgewerbe sich erhalten und eine gute Rente erzielen. Unsere Beziehungen zur Bank für Thüringen vorm. B. M. Strupp A.-G., die ebenfalls zufriedenstellend gearbeitet hat, haben in den letzten Tagen dadurch eine grundlegende Änderung erfahren, daß durch Beschluß der Generalversammlung dieser Bank vom 9. März deren Fusion mit unserem Institut beschlossen worden ist, nachdem wir uns bereiterklärt haben, die Bank gegen Hingabe von Anteilen der Disconto-Gesellschaft gegen Aktien der Bank für Thüringen im Verhältnis von 3 : 4 in uns aufzunehmen. Ihre Auswirkung für die Bilanz wird diese Vereinigung erst im laufenden Geschäftsjahre finden. Eine Erhöhung unseres Aktienkapitals erübrigt sich.

Von den Banken im Auslande, an welchen wir maßgebend beteiligt sind, ist folgendes zu berichten:

Die Handel-Maatschappij H. Albert de Bary & Co., Amsterdam, deren Aktienkapital von fl. 6 000 000 wir fast restlos besitzen, bewährte sich weiter als ein wichtiges Glied unserer Organisation. Sie hat auch für das Geschäftsjahr 1924/25 erfreulich abgeschlossen und neben der Erklärung einer Dividende von wieder 7 % ihren offenen Reservefonds auf nunmehr fl. 2 000 000 erhöht.

Das Bankhaus Ephrussi & Co. in Wien hat mit der Einführung der Goldrechnung in Österreich den Umfang seines Kontokorrentgeschäfts ausgedehnt und konnte sich dem Lande durch eine Anzahl wertvoller Finanzgeschäfte mit dem Auslande nützlich erweisen.

Die Kreditbank in Sofia befindet sich in ruhiger, günstiger Weiterentwicklung und verteilte eine Dividende von 9 %.

Der Banco Brasileiro Allemão (früher Brasilianische Bank für Deutschland) konnte für das am 30. Juni 1925 beendete Geschäftsjahr eine Dividende von 8 % ausschütten und befindet sich weiter in erfreulicher Entwicklung.

Der Banco de Chile y Alemania (früher Bank für Chile und Deutschland) hat unter den mannigfachen politischen und wirtschaftlichen Störungen des Landes zu leiden gehabt; er konnte trotz dieser schwierigen Verhältnisse für das verflossene Geschäftsjahr eine Dividende von 4 % zur Verteilung bringen.

Die eigene Vertretung, die wir in New York unterhalten, erwies sich im vergangenen Jahr bei mannigfachen Verhandlungen von Wert.

Der Abschluß für das Jahr 1925 gestattet die Verteilung eines **Gewinnes** von 10 % auf das dividendenberechtigte Kommanditkapital von RM. 100 000 000.

Der **Rohgewinn** beläuft sich auf	RM.	57 953 054,25
Hiervon sind abzusetzen die Verwaltungskosten, Steuern usw. mit	„	47 285 610,51
Es wird vorgeschlagen, von verbleibenden .	RM.	10 667 443,74
als Gewinnanteil von 10 % auf die Kommanditanteile sowie als Gewinnbeteiligung des Aufsichtsrats zu verwenden .	RM.	10 486 486,50
und auf neue Rechnung vorzutragen . . .	„	180 957,24
	RM.	10 667 443,74

Das **Kommanditkapital** beträgt RM. 100 000 000, die **Allgemeine Reserve** RM. 34 000 000, die nach Art. 9 des Statuts gebildete **Besondere Reserve** RM. 1 000 000. Beide Reserven zusammen betragen RM. 35 000 000, Kapital und Reserven RM. 135 000 000.

Unberücksichtigt bleibt hierbei die Reserve, welche sich aus dem Besitz der RM. 12 000 000 Aktien der Norddeutschen Bank in Hamburg und RM. 25 000 000 Aktien des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. in Köln ergibt, deren gesamte Aktien sich in unserer Hand befinden und zum Nennwert in die Bilanz eingesetzt sind.

Das **Eigenkapital** der Disconto-Gesellschaft stellt sich zur Zeit wie folgt:

Aktienkapital der Disconto-Gesellschaft .	RM.	100 000 000
Bilanzmäßige Reserven der Disconto-Gesellschaft	„	35 000 000
Bilanzmäßige Reserven der Norddeutschen Bank in Hamburg	„	3 750 000
Bilanzmäßige Reserven des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. in Köln	„	8 500 000
Zusammen Kapital und bilanzmäßige Reserven	RM.	147 250 000

Berlin, im März 1926.

Direction der Disconto-Gesellschaft.
Die Geschäftsinhaber
(Persönlich haftende Gesellschafter)

Dr. Salomonsohn. Dr. Russell. Urbig. Solmssen.
Mosler. Schlieper. Th. Frank. Boner

Geschäftsbericht der Dresdner Bank für 1925

Wurde im Jahre 1924 die Grundlage für den wirtschaftlichen Wiederaufbau Deutschlands geschaffen, so hat das Jahr 1925 den Beweis erbracht, mit welchen Schwierigkeiten dieser Wiederaufbau zu kämpfen hat und wie langsam die Fortschritte sein werden. Schon im Jahre 1924 war zu erkennen, daß die Wirtschaft ohne eine Krise, die aus der Wiederherstellung eines normalen Geldumlaufs hervorgehen mußte, insbesondere ohne eine energische Umstellung und Rationalisierung ihrer Erzeugung, nicht auf ruhige und zum Gedeihen führende Wege gelangen könne. Die großen ausländischen Betriebskapitalien, die gegen Ende 1924, besonders aber im Laufe des Jahres 1925 in Deutschland die Möglichkeit für eine erweiterte Produktion schufen, trugen gleichzeitig in sich ein Moment der Unsicherheit wegen der kurzen Befristung der eingegangenen Verpflichtungen und den Keim einer Absatzkrisis, da die Wirtschaft zunächst sowohl über die Möglichkeiten eines geregelten Absatzes im eigenen Lande als auch über die Aufnahmefähigkeit der Welt im unklaren war. Falsche Einstellungen hinsichtlich der Kalkulation im eigenen Betrieb als psychologische Belastungen aus der Zeit der Inflation erhöhten die Gefahr einer krisenhaften Entwicklung in starkem Maße. Das Jahr 1925 begann gleichwohl unter verhältnismäßig günstigen Ausblicken. Im ersten Halbjahr sehen wir mit dem Einströmen kurzfristiger Auslandsgelder neben der damit verbundenen starken Einfuhr eine erhebliche Zunahme der Arbeit und einen Rückgang der Arbeitslosigkeit, steigende Erträgnisse der Umsatzsteuer, Zunahme des Güterumschlags, aber auch eine Steigerung der Indexzahlen: an und für sich Anzeichen einer günstigen Konjunktur, die man aber nicht ohne Besorgnis beurteilen konnte, wenn man die stark ausgeprägte Passivität der Handelsbilanz betrachtete. Sie entstand im wesentlichen durch die Einfuhr von Fertigfabrikaten, Lebensmitteln und Getränken und zeigte die Abhängigkeit der Wirtschaft von den kurzfristigen Auslandskrediten in besonders bedrohlichem Lichte.

Immerhin hat das finanzielle Interesse, das Amerika der deutschen Wirtschaft zugewandt hat, sehr dazu beigetragen, die Krise zu erleichtern. In dem Maße, wie die politische Beruhigung der europäischen Welt zunahm, wandelten sich auch die kurzfristigen amerikanischen Gelder in langfristige Anleihen um: ein Vorgang, der gegen Ende des Jahres sehr erfreuliche Fortschritte gemacht hat. Um die Auslandskredite möglichst auf produktive Zwecke zu beschränken, wurde mit Recht eine schärfere Kontrolle durch die Genehmigungspflicht von Anleihen öffentlich-rechtlicher Körperschaften eingeführt. Als Hauptgeldgeber traten die Vereinigten Staaten von Amerika auf, die 1925 an Deutschland rund 250 Mill. $ Anleihen gewährt haben. England hat besonders stark bei der Kalianleihe mit 5 Mill. £ mitgewirkt. Auch Holland, Schweden und die Schweiz sind wichtige Märkte für den deutschen Kapitalbedarf geworden. Die Bedingungen für die Auslandsanleihen haben sich langsamer verbilligt, als man hätte annehmen sollen. Sie waren vielfach drückend; die effektive Zinsrate schwankte im allgemeinen noch ungefähr zwischen 9¾ und 8¾ %.

Vor allem hat Deutschland selbst es nicht an Anstrengungen fehlen lassen, aus sich heraus seine wirtschaftliche Lage zu bessern. Überall ist an der strafferen Gestaltung der Betriebe, ihrer Vereinheitlichung und finanziellen Gesundung gearbeitet worden, und manche Erfolge wurden hierbei erzielt, deren Wirkungen sich zum Teil erst in der Zukunft zeigen werden. Zu den Maßnahmen, unsere Lage zu heben, rechnen wir auch die Einführung eines Zolltarifs als Grundlage für den Abschluß von Handelsverträgen, um hierdurch den deutschen Erzeugnissen die fremden Märkte wieder mehr zu öffnen. Man kann hierbei auch an der Aktion der Regierung zur Förderung des Preisabbaues nicht vorübergehen. Sie hatte zum mindesten den Erfolg, spekulative Heraufsetzungen der Warenpreise infolge der Einführung des Zolltarifs hintanzuhalten und das gesamte Volk von der Notwendigkeit einer Preissenkung zu überzeugen. Wir können uns jedoch nicht versagen, in diesem Zusammenhange darauf hinzuweisen, daß diese Aktion durch Maßnahmen auf anderen Gebieten starken Hemmungen begegnete. Bei der Lösung der Aufwertungsfrage nahm man zu wenig Rücksicht darauf, daß durch die Erhöhung der ursprünglichen Sätze der Realkredit noch mehr geschwächt und produktives Kapital in einem Maße gebunden wurde, wie es das verarme Deutschland unter Berücksichtigung der Verpflichtung des Dawes-Abkommens nicht hätte auf sich nehmen dürfen. Die Deflationskrise konnte nicht zu einer folgerichtigen Auswirkung kommen, weil die Wirtschaft nicht frei war von Beeinflussungen zwangswirtschaftlicher Art, die sie aus Kriegs- und Inflationszeit mitherübergenommen hat. Hierzu gehören die Eingriffe der Reichsverwaltung in das Bestehen oder Nichtbestehen von Kartellen, ferner die Zwangsbewirtschaftung von Wohn- und gewerblichen Räumen und die ständige Beeinflussung des Arbeitsmarktes durch Schiedssprüche mit obligatorischer Bindung. Es muß betont werden, daß die Tarifverträge und die Handhabung des Schlichtungswesens eine Anpassung der in den Löhnen enthaltenen Unkostenbestandteile an die Absatzmöglichkeit erschweren und andererseits bei Warenpreiserhöhungen verhindern, daß bei gleichbleibenden Löhnen eine automatische Einschränkung der Nachfrage eintritt und damit ein Preisdruck bewirkt wird. Insofern Gestaltung und Umfang des Verbrauchs zu einem guten Teil von der Höhe der Einkommen abhängen, sind diese mitbestimmend für die Einfuhr von Verbrauchsgütern und ein Anreiz für deren Beschaffung durch Auslandskredite. Es darf auch nicht vergessen werden, daß die Notwendigkeit, die Reparationsleistungen zu bewirken, zwangsläufig eine Absenkung der Gestehungskosten im Produktionsprozeß und eine Einschränkung des Verbrauchs zur Folge haben muß; das Lohneinkommen wird aber von beiden Seiten her betroffen. Die amtliche Lohnpolitik hat diese notwendigen Folgerungen aus der Annahme des Dawes-Planes bis jetzt nicht gezogen. Auch die Lohnfrage kann nur im engsten Zusammenhang mit den Bedingungen und dem Verlauf der Wirtschaft richtig gelöst werden. Dem ist man im Jahre 1925 ebensowenig gerecht geworden, wie die Höhe der Steuern und sozialen Lasten und der viel zu kostspielige Verwaltungsapparat der Behörden aller Art unserer Verarmung Rechnung getragen haben. Während die privaten Betriebe den auf sie gelegten Lasten fast erlagen, hat der Geldüberfluß der öffentlichen Stellen dazu geführt, daß allgemein eine Ausbreitung der in öffentlicher Hand befindlichen gewerblichen Unternehmungen stattfand. Die Frage, ob diese Entwicklung in ihrem weiteren Verlauf einer gesunden Wirtschaft förderlich sein wird, ist der ernstesten Beachtung wert.

Im Interesse einer Wiederbelebung der Wirtschaft hoffen wir, daß die im Jahre 1925 gemachten Fehler, soweit möglich, verbessert werden; insbesondere ist nicht genug die Notwendigkeit einer Herabminderung der Steuern durch Sparsamkeit in allen Zweigen der Verwaltung des Reiches, der Länder und Kommunen zu betonen. Daß die Fortschritte der notwendigen Umstellung der Industrie durch Steuern nicht weiter behindert werden dürfen, halten wir für selbstverständlich. Es ist für das gegenwärtige Steuersystem bezeichnend, daß bei einer Gesamtbelastung der Wirtschaft an Steuern und sozialen Aufwendungen von ca. 13,3 Milliarden im Jahre 1925 gegen 6,7 Milliarden im Jahre 1913 bei den heute noch aus der

Vorkriegszeit bestehenden Aktiengesellschaften die Steuerlast — nach zuverlässigen Berechnungen — auf das 8,5fache des Vorkriegsstandes, unter Zugrundelegung des Ertrages sogar auf das 11,4fache, gestiegen ist.

Die Krise, die in der zweiten Hälfte des Jahres 1925 von Monat zu Monat in steigendem Maße zum Ausdruck kam, zeigte sich in einer starken Zunahme der Geschäftsaufsichten und Konkurse sowie der Arbeitslosigkeit. Bei dem Verschwinden zahlreicher Unternehmungen ist zu beachten, daß Deutschland heute noch zu viele Betriebe aller Art aufweist, die im Rahmen eines vernünftigen Wiederaufbaues unmöglich alle weiterbestehen können. So kamen in Hamburg im Jahre 1914 auf eine eingetragene Firma 59 Einwohner, am Ende des Jahres 1924 39 Einwohner; im Jahre 1913 wurden in Deutschland 31 600 Handels- und Industriebetriebe gezählt, im Jahre 1924 etwa 60 000. Auch im ersten Halbjahr 1925 war die Gründung von Gesellschaften und Unternehmungen noch höher als durchschnittlich vor dem Kriege. Das Verschwinden von Betrieben im Verlaufe der Krise muß daher wesentlich anders beurteilt werden als ähnliche Erscheinungen in normalen Zeiten vor dem Kriege. Auch bei Erörterung des Problems der Arbeitslosigkeit in Deutschland, das andere Staaten, wie z. B. England, nicht minder kennen, muß berücksichtigt werden, daß durch die Verminderung des Heeres und die viel größere Anteilnahme der Bevölkerung an gewerblicher Arbeit infolge der allgemeinen Verarmung die Zahl unserer Arbeitslosen bei rückläufiger Konjunktur weit bedeutender sein muß, als dies je vorher der Fall war.

Eine deutliche Folge der Krise war ferner die Abnahme des Einfuhrüberschusses in unserer Handelsbilanz, die sogar Ende des Jahres zu einem kleinen Ausfuhrüberschuß führte. Betrachtet man diesen Ausfuhrüberschuß etwas genauer, so spricht sich in ihm die Not unserer Landwirtschaft, die durch verstärkte Ausfuhr von Getreide sich zu finanzieren gesucht hat, ganz besonders aus.

Die deutsche Landwirtschaft ist durch die Krise am schwersten betroffen. Der Mangel an Betriebskapital und die Unmöglichkeit, ausreichende und billige Realkredite zu erhalten, zwangen in bedeutendem Umfange zur Übernahme kurzfristiger Verbindlichkeiten, die aus dem Erlös der Ernte trotz des guten Ertrages nicht abgedeckt werden konnten. Die für die Landwirtschaft besonders unglückliche Lösung der Aufwertungsfrage schafft allein eine Belastung von 3 Milliarden Aufwertungshypotheken, die zusammen mit der Rentenbankgrundschuld und den sonstigen Personal- und Realschulden eine Gesamtbelastung von etwa zwei Dritteln der Vorkriegszeit und eine Zinsenlast auf der Höhe des Jahres 1913 ergibt. Rechnet man hierzu noch die Steuern, so wird man sagen müssen, daß die Lage der Landwirtschaft gegenüber dem Jahre 1913 sich wesentlich verschlechtert hat. Aus dieser Krise drohen der landwirtschaftlichen Erzeugung selbst erhebliche Gefahren. Wenn man bedenkt, daß 42 % der deutschen Bevölkerung mittelbar oder unmittelbar von der Landwirtschaft abhängen, so kann man die Notwendigkeit einer durchgreifenden Hilfsaktion nicht verkennen. Daher sind die jüngsten Anstrengungen, der Landwirtschaft mit Hilfe der Golddiskontbank neue langfristige und billige Kredite zu beschaffen, lebhaft zu begrüßen. Sie bedeuten einen weiteren Fortschritt auf dem schon von der Rentenbank-Kreditanstalt versuchten Wege, jedoch mit dem schwerwiegenden Unterschiede, daß die Kredite der Golddiskontbank die immer noch bestehende Divergenz zwischen dem inländischen Geld- und Kapitalmarkt überbrücken, während die Rentenbank-Kreditanstalt sich an das Ausland gewandt hat. Neben der Frage billigen und langfristigen Kredites für die Landwirtschaft werden die Probleme einer systematischen Entschuldung und einer Anpassung der Betriebe an den Markt eine wichtige Rolle spielen müssen.

Ebenso wie der Weg zu einer Verbesserung des Realkredits durch die Aufwertungsgesetze verbaut ist, bsitzt auch der übrige Geld- und Kapitalmarkt noch keineswegs eine Verfassung, die ein freies und ungestörtes Arbeiten gewährleisten könnte. Die Verhältnisse sind auf der einen Seite beeinflußt durch die ausländischen Guthaben, auf der anderen Seite durch die öffentlichen Gelder, die im Wege der Steuern aus der Wirtschaft herausgezogen sind. Es ist zu begrüßen, daß die Reichsbank die öffentlichen Gelder zum Teil in die Hand bekommen, zum Teil dafür gesorgt hat, daß sie nach bestimmten Richtlinien verwaltet werden. Diese Gelder sind aber natürlich nicht von dem Nutzen, den sie in der Form privater Guthaben stiften könnten, da sie kurzfristiger Natur sind und bei vorsichtiger Kreditpolitik nicht zur Befriedigung von Kreditbedürfnissen herangezogen werden können. Die Zunahme der Kreditoren bei Banken und im Postscheckverkehr kann darüber nicht hinwegtäuschen, daß diese Gelder in viel höherem Grade einen transitorischen Charakter haben als früher; zugleich ist die Bildung von Spargeldern, wie man aus den Sparkasseneinlagen erkennen kann, zwar im Fortschreiten begriffen, aber, verglichen mit dem Kapitalreichtum der Vorkriegszeit, zunächst doch noch von geringerer Bedeutung.

Will man ein vollständiges Bild von der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands haben, so darf man ihre Verknüpfung mit der Weltwirtschaft nicht außer acht lassen. So wurde die Lage der deutschen Industrie durch die Entwertung der Valuten Frankreichs, Belgiens und Italiens noch besonders erschwert, wie denn überhaupt der Erholungsprozeß einzelner für uns beosnders wichtiger europäischer Valuten, der am Ende des Jahres 1924 eingesetzt hatte, im Jahre 1925 keine größeren Fortschritte gemacht hat. Andererseits muß als wichtiges Kennzeichen für die Festigung der Valutaverhältnisse der Welt und namentlich Europas die Erweiterung der Goldwährung, die im Jahre 1925 stattgefunden hat, genannt werden. Immerhin darf man sich darüber nicht täuschen, daß, soweit eine Konsolidierung stattfand, sie eine Folge der finanziellen Anteilnahme Amerikas an Europa darstellt, also einen zweifellos künstlichen Charakter trägt. Allerdings hat sie wenigstens den Vorteil gehabt, die natürliche Entfaltung der europäischen Produktionskräfte zu fördern. Doch ist dadurch das Hauptproblem der Zukunftsentwicklung Europas, Absatzmöglichkeiten in der Weltwirtschaft zu schaffen, durch die Europas Verschuldung an die Vereinigten Staaten verzinst und getilgt werden kann, einer Lösung nicht näher gebracht. Das gilt, wo der Transfergedanke des Londoner Abkommens seine Probe in nicht zu ferner Zeit bestehen soll, besonders auch für das Verhältnis Deutschlands zu seinen Gesamtgläubigern. Die internationale Handelsvertrags- und Schutzzollpolitik sowie Organisation und Ablauf des Welthandels werden künftig unter dem Einfluß der deutschen Reparationsleistungen stehen müssen. Der Zwang und der Wille, diese Zahlungen zu leisten, müssen auf deutscher Seite zu dem Versuch führen, die Zollschranken mit allen nur möglichen Mitteln zu durchbrechen. Ein solcher Kampf zwischen Reparationsleistungen um jeden Preis und dem internationalen Schutzzoll würde seine zerstörende Wirkung nicht nur auf Deutschland, sondern auch auf die Länder ausüben, die mit Deutschland in Wettbewerb stehen, und bewirken, daß die Weltwirtschaft überhaupt nicht zur Ruhe kommt. Die Voraussetzung für die Anwendung des Transfers ist also die Bereitwilligkeit der ganzen Welt, Deutschlands Waren anzunehmen. Wenn wir feststellen, daß sich hierzu noch keine Neigung gezeigt hat, so wollen wir nicht nur auf die Schwierigkeiten hinweisen, die hieraus für Deutschland und für die gesamte Weltwirtschaft erwachsen müssen, sondern auch der Hoffnung Ausdruck geben, daß ein Ausweg gefunden werde, nachdem einmal durch den Dawes-Plan der Anfang für die nüchterne wirtschaftliche Betrachtung dieser Probleme gemacht worden ist.

Die Aufgabe der Banken war es, die allgemeine Krise durch pflegliche Behandlung der Kundschaft zu mildern und das Durchhalten gesunder Unternehmen zu erleichtern. Sie sind dabei vor Opfern nicht zurückgeschreckt. Man darf als erwiesen ansehen, daß gerade die straffe Kontingentierungspolitik

der Reichsbank sowie überhaupt eine vorsichtige Geld- und Kreditpolitik der maßgebenden Finanzfaktoren ausschlaggebend geworden sind für den Aufbau der Wirtschaft. Waren die Banken demnach zu äußerster Vorsicht in der Handhabung des Kreditgeschäfts gezwungen, so konnten sie auch in anderen Sparten gegenüber solcher Einschränkung keine Erholung finden. Die Emissionstätigkeit war äußerst gering. Die Geschäftslosigkeit im Wertpapierhandel hielt, abgesehen von den ersten Monaten des Jahres, durchweg an. Die Knappheit an flüssigen Mitteln bewog weite Kreise, Effektenbesitz abzustoßen; auch die Dividendenlosigkeit der meisten Papiere mußte verstimmen. Die Versuche, durch Herabsetzung der Börsenumsatzsteuer und ferner durch Einführung des Börsenterminhandels das Geschäft zu beleben, konnten unter solchen Umständen nur einen schwachen Erfolg haben. Lediglich in festverzinslichen Papieren gelang es, einen verhältnismäßig guten Absatz zu erzielen, der im neuen Jahre größeren Umfang annahm, ein erfreulicher Beweis für die Zunahme der Kapitalsbildung.

Die geschilderten Verhältnisse spiegeln sich in der Geschäftsentwicklung unseres Instituts für das abgelaufene Jahr insofern wieder, als gegenüber einem erheblichen Anwachsen der bei der Bank belegten fremden Gelder die gewährten Kredite nicht in gleichem Maße gestiegen sind, weil trotz unserer Bemühungen, in der Kreditgewährung zur Erleichterung der Krise möglichst weit zu gehen, doch die durch die Lage gebotene Vorsicht nicht außer acht gelassen werden konnte. Besonderen Wert haben wir wiederum auf die Finanzierung des Außenhandels gelegt. Die Ermäßigung der Kreditbedingungen kommt in dem geringeren Ertrage an Provisionen und Zinsen zum Ausdruck; die Herabdrückung der Unkosten durch eine weitere Verringerung des Beamtenstabes von 11 567 auf 9484 kaufmännische und gewerbliche Angestellte sowie Lehrlinge konnte im Jahre 1925 noch nicht voll in die Erscheinung treten, da die gezahlten Abfindungen dem Handlungsunkosten-Konto zur Last gefallen sind. Die im abgelaufenen Jahre erwachsenen Baukosten sind sämtlich abgeschrieben; der Neubau in Berlin, Ecke Französische und Markgrafenstraße, wird etwa Mitte des Jahres beendet und damit die Bauperiode abgeschlossen sein.

Die Zahl der im Jahre 1925 bei der Bank geführten Konten betrug 259 164 gegen 253 072, der Umsatz auf einer Seite des Hauptbuches 118 576 155 194.— RM. gegen 84 339 982 055.— RM. im Vorjahre.

Von den uns nahestehenden Gesellschaften wird die Deutsch-Südamerikanische Bank die im Jahre vorher schon befolgte Politik der inneren Stärkung fortsetzen und auf die Verteilung einer Dividende verzichten; der erzielte Überschuß wird teils für innere Rücklagen, teils zur Erhöhung des offenen Reservefonds verwendet. Die Deutsche Orientbank wird voraussichtlich die Dividendenzahlung wieder aufnehmen; die Geschäfte haben sich gut entwickelt und durch Errichtung einer Niederlassung in Smyrna eine breitere Grundlage erhalten. Das Geschäft unserer Amsterdamer Kommandite Proehl & Gutmann hat sehr günstige Fortschritte aufzuweisen; die Firma hat sich durch eigene Kredithergabe und Vermittlung umfangreicher Kredite zu einem beachtenswerten Faktor im Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft entwickelt.

Das Erträgnis unserer dauernden Beteiligungen für das Jahr 1924 erscheint unter den Einnahmen der Gewinn- und Verlust-Rechnung; dasjenige für das Jahr 1925 bleibt der Verrechnung in der nächsten Bilanz vorbehalten.

Von Gemeinschaftsgeschäften heben wir folgende hervor:

7½ % hypothekarische Anleihe der Rheinischen Stahlwerke, Duisburg-Meiderich,
10 % Anleihe der Universum-Film Aktiengesellschaft, Berlin,
junge Aktien der Anhalt-Dessauischen Landesbank, Dessau,
junge Aktien der Bamag-Meguin Aktiengesellschaft, Berlin,
junge Aktien der Berliner Hypothekenbank Aktiengesellschaft, Berlin,
Aktien der Danziger Hypothekenbank Akt.-Ges., Danzig (Gründung),
junge Aktien der Deutschen Orientbank Aktiengesellschaft, Berlin,
junge Aktien der Deutschen Verkehrs-Kredit-Bank Aktiengesellschaft, Berlin,
junge Aktien der Dürener Bank, Düren,
junge Aktien der Dyckerhoff & Widmann Aktiengesellschaft, Biebrich am Rhein,
junge Aktien der Mechanischen Weberei A.-G., Zittau,
junge Aktien der Nationalen Automobil-Gesellschaft Aktiengesellschaft, Berlin-Oberschöneweide,
Aktien der Nederlandsche Credietverzekering Maatschappij, Amsterdam (Gründung),
junge Aktien des Norddeutschen Lloyd, Bremen,
junge Aktien der Schlesischen Dampfer-Compagnie Berliner Lloyd Aktien-Gesellschaft, Berlin,
junge Aktien der Warsteiner und Herzoglich Schleswig-Holsteinischen Eisenwerke Aktiengesellschaft, Warstein i. W.

Erfreulicherweise ist hinsichtlich des Dienstes der von uns mit in- und ausländischen Freunden im Jahre 1914 herausgebrachten 4½ %igen Budapester Stadtanleihe nach langen Verhandlungen unter unserer Mitwirkung eine Vereinbarung mit der Stadt Budapest zustande gekommen, durch welche die Interessen der deutschen Besitzer auf das weitgehendste gewahrt werden, da nach einer Übergangszeit von einigen Jahren ab 1931 der volle Zinsendienst und ab 1934 die Amortisierung in Gold wieder aufgenommen werden.

Unter vorsichtiger Bewertung aller Aktiven ergibt sich laut Gewinn- und Verlustrechnung ein Ueberschuß von . . . . RM. 69 577 816.43

und nach Absetzung der Handlungsunkosten mit .	RM. 55 077 562.29	
Steuern mit . .	RM. 3 789 630.85	
sowie nach Abschreibungen auf Immobilien in Höhe von . . .	RM. 1 522 419.32	
Mobilien in Höhe von	RM. 517 680.97	RM. 60 907 293.43
verbleibt ein Reingewinn von		RM. 8 670 523.—
dessen Verteilung wir wie folgt vorschlagen:		
Zuweisung zur gesetzlichen Rücklage . . .	RM. 1 600 000.—	
Zuweisung zum Pensionsfonds .	RM. 350 000.—	
4 % Dividende auf RM. 78 000 000.—	RM. 3 120 000.—	RM. 5 070 000.—
		RM. 3 600 523.—
Tantieme an den Aufsichtsrat . .	RM. 252 973.—	
4 % Superdividende auf RM. 78 000 000.—	RM. 3 120 000.—	
Vortrag	RM. 227 550.—	RM. 3 600 523.—

Erzeugnisse erzielen konnte, deckten kaum die Selbstkosten. Der Mangel an Betriebsmitteln dauerte an, und zu den alten Schulden mußten neue aufgenommen werden. Zur Milderung der Not hat inzwischen die Rentenbank-Kreditanstalt in Verbindung mit der Goldiskontbank Kredite zu billigen Bedingungen zur Verfügung gestellt.

Außenpolitisch war das Jahr 1925 ein Jahr der Beruhigung; der Vertrag von Locarno hat die internationale Atmosphäre erheblich gereinigt. Ohne diese Entspannung wäre es für Deutschland unmöglich gewesen, in dem Grade, wie es geschehen ist, auf den Geldmärkten des Auslandes — speziell in den Vereinigten Staaten von Amerika — als Kreditnehmer aufzutreten. Auch wir haben zu dem Ausbau der Verbindungen der deutschen Wirtschaft mit dem Auslande beigetragen und insbesondere unsere freundschaftlichen Beziehungen zu führenden amerikanischen Bankhäusern vertieft und erweitert. Daß die Verschuldung an das Ausland Nachteile mit sich bringen kann, haben wir bereits im vorigen Jahre zum Ausdruck gebracht. Wir können jedoch feststellen, daß bisher im wesentlichen die Vorteile überwogen haben, zumal viele kurzfristige Kredite in langfristige umgewandelt wurden. Eine engere Zusammenarbeit mit dem Auslande dürfte auch durch die neugeschaffene Institution der Internationalen Handelskammer gewährleistet werden, in der Deutschland durch hervorragende Führer der Industrie und des Handels vertreten ist. U. a. ist der Vorsitzende unseres Aufsichtsrats, Herr F. H. Witthoefft, Mitglied dieser Kammer.

Wie bekannt, hielt die Reichsbank während des ganzen Jahres, um eine Erschütterung der jungen Währung zu vermeiden, an ihrem System der Kreditkontingentierung fest, eine Maßnahme, die hart, aber zur Gesundung unserer Wirtschaft erforderlich war. Der Reichsbankdiskont verblieb vom Februar ab unverändert 9 %. Industrie und Handel wurden durch die Schwierigkeit, Kredite zu erlangen, gezwungen, an die Verkleinerung der übergroßen Läger, die noch aus der Zeit der Inflation und der „Substanzerhaltung" vorhanden waren, heranzugehen. Wir sind der Ansicht, daß durch weitere Abstoßung der überflüssigen Lagerbestände ein Teil der z. Z. noch fehlenden Betriebsmittel beschafft werden muß. Die Banken waren unter den obwaltenden Umständen vor schwierige Aufgaben gestellt; sie waren bestrebt, nach Möglichkeit helfend einzugreifen, mußten aber dabei die Grundsätze der Liquidität und der Vorsicht scharf im Auge behalten, nicht nur im eigenen, sondern auch im allgemeinen Interesse. Dem Ausland gegenüber sind sie es, die in erster Linie als Bürgen für die Kreditfähigkeit der Wirtschaft gelten, und da Deutschland schwerlich ohne Unterstützung durch ausländisches Kapital gesunden kann, so müssen die deutschen Banken mehr denn je darauf bedacht sein, alles zu vermeiden, was ihr Ansehen schädigen oder das Vertrauen erschüttern könnte, das sie sich bewahrt oder neu erworben haben.

Viel erörtert wurde im abgelaufenen Jahre die Notwendigkeit der Herabsetzung des allgemeinen Preisniveaus. Man forschte ständig nach den Ursachen, welche die Produktionskosten erhöhten, und war dabei geneigt, teilweise auch die Banken verantwortlich zu machen. Demgegenüber muß betont werden, daß die deutsche Bankwelt sich bewußt ist, wie schwer und verantwortungsvoll die Aufgaben sind, die ihr der Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft zuweist; sie wird nach Kräften zu der Gesundung beitragen und dabei bestrebt sein, die Provisions- und Zinsbedingungen ihren Kreditnehmern gegenüber nach Möglichkeit zu mildern.

Um unseren Betrieb zu verbilligen, sind wir mit Beginn der Stabilisierung der Währung sofort an den Umbau der Organisation und den Abbau der Beamtenschaft herangegangen. Wir haben im großen Maßstabe den Maschinenbetrieb eingeführt, nachdem wir derartige vorbildliche Einrichtungen im Auslande eingehend studiert hatten. 16 kleinere Filialen und Zweigstellen wurden geschlossen und 59 Filialen und Zweigstellen in Kassenstellen umgewandelt. Die Zahl der Angestellten haben wir von 10 260 im Januar 1925 auf 7100 am 31. Dezember 1925 vermindert. Der — übrigens bei uns z. Z. beendete — Abbau der Beamtenschaft führte zu verschiedenen Angriffen von seiten der Angestelltenorganisationen, namentlich hinsichtlich der bei den Banken notwendigen Arbeitszeit. Es muß hierbei darauf hingewiesen werden, daß eine Bank nicht wie ein Fabrikbetrieb, je nach dem Geschäftsgang, Hilfsarbeiter einstellen und entlassen kann. Die Eigenart des Bankgewerbes bedingt eine Beamtenschaft, die bei einem plötzlich eintretenden aber vorübergehenden Anschwellen der Arbeit zugreift. Gern stellen wir fest, daß wir wieder anhängliche, arbeitsfreudige Mitarbeiter haben, die wissen, daß ihre Interessen sich mit denen der Bank decken.

Das Emissions- und Effektengeschäft lag im Berichtsjahre darnieder. Die Kurse der meisten Wertpapiere verfolgten seit Anfang Mai fast ununterbrochen eine weichende Tendenz. Das Verschwinden eines wohlhabenden Rentierstandes und das Fehlen der großen, vor dem Kriege vorhandenen Sparkapitalien machte sich an der Börse außerordentlich fühlbar. Da die meisten Gesellschaften keine Dividende ausschütten konnten, sahen sich die Besitzer von Aktien, soweit sie auf deren Erträgnis zur Bestreitung ihres Lebensunterhaltes angewiesen waren, gezwungen, Aktien zu verkaufen. Durch das Aufwertungsgesetz wurde uns wieder eine große Last aufgebürdet, für die wir von den Besitzern der betreffenden Anleihen, da es sich um viele kleine und kleinste Beträge handelte, keine entsprechende Bezahlung verlangen konnten. Bei diesen Verhältnissen war das Geschäft unserer Wertpapierabteilung wenig lohnend. Wir dürfen hoffen, daß durch die Einrichtung des Sammeldepots die Unkosten weiter ermäßigt werden und durch die Belebung des Börsengeschäftes und die Wiedereinführung des Börsenterminhandels auch diese Abteilung wieder eine gewinnbringende wird.

Ueber das Geschäft im einzelnen berichten wir:

Der Gesamtumsatz betrug im abgelaufenen Jahre RM. 68.343.412.776,81 gegenüber einem Gesamtumsatze von RM. 51.225.172.163,13 im Vorjahre.

Das Geschäft in unseren Filialen und Depositenkassen war den Zeitverhältnissen entsprechend recht zufriedenstellend.

Unsere dauernden Beteiligungen haben ein befriedigendes Resultat ergeben.

Eine erhebliche Erweiterung weisen die Konten: Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere und die Vorschüsse auf Waren auf.

Infolge der Wiedereinführung des Privat-Diskontes haben wir unserer Kundschaft unser Akzept in erweitertem Umfange wieder zur Verfügung stellen können.

Das Ergebnis aus Zinsen, Wechseln und Provisionen ist trotz der erhöhten Umsätze ein geringeres als im Vorjahr. Den oben geschilderten Maßnahmen ist es zu verdanken, daß dieser Ausfall durch eine erhebliche Verringerung der Unkosten ausgeglichen wurde.

Leider können wir ein Nachlassen der Ausgaben für Steuern und Abgaben nicht verzeichnen; sie haben im Gegenteil eine mäßige Erhöhung gegen das Vorjahr erfahren.

Aus dem in der vorliegenden Bilanz ausgewiesenen Reingewinn von RM. 5.124.900,13 (inkl. RM. 464.635,— als Vortrag) beantragen wir, 8 % Dividende zu verteilen und demgemäß den Gewinn wie folgt zu verwenden:

4 % auf das Aktienkapital von RM. 42.000.000,—	RM. 1.680.000,—
Gewinnanteil an den Aufsichtsrat	„ 235.360,—
4 % weitere Dividende	„ 1.680.000,—
Vortrag	„ 1.529.540,13
	RM. 5.124.900,13

Hamburg, Berlin, im März 1926.

Der Vorstand.